Die Irrtümer der Spekulation im Getreideterminhandel und die Stabilisierung der Getreidepreise

---

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

der Hohen Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät

der Württembergischen Eberhard-Karls-Universität

in Tübingen

vorgelegt von

Karl Kugler

Dipl. Handelslehrer aus Stuttgart-Cannstatt.

Kallmünz

Buchdruckerei von Michael Laßleben

1930

Referent: Prof. Dr. Fuchs.

Dekan: Prof. Dr. Lukas.

Tag der mündlichen Prüfung: 19. Juli 1930.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Vorbemerkung. 1

Einleitung. 3

Erster Teil.

Der Getreidehandel und die Getreidespekulation im allgemeinen.

I. Die Preisbildung im Getreidehandel.

a) Die Preisbildung im allgemeinen.

1. Der Börsen- oder Marktpreis. 7

2. Die preisbestimmenden Faktoren im Getreidehandel. 9

b) Die besonderen Faktoren der Preisbildung im Zeitgeschäft. 11

II. Das Risiko im Getreidehandel und die Gtreidespekulation. Maßnahmen zur Begrenzung des Risikos.

1. Die Risikoverteilung durch das Sicherungsgeschäft. 13

2. Der zeitliche Preisausgleich durch die Getreidespekulation. 15

3. Der örtliche Preisausgleich oder die Arbitrage. 19

4. Das Prolongationsgeschäft im Getreidehandel. 20

a) Das Reportgeschäft.

b) Das Deportgeschäft.

Zweiter Teil.

Die Spekulationsirrtümer im Getreideterminhandel an der Produktenbörse zu Chicago während der Jahre 1924—1929.

I. Theoretische Betrachtung über die Spekulationsirrtümer. 23

II. Die zahlenmäßige Erfassung der Spekulationsirrtümer. 28

1. Die Unterlagen für die Erfassung.

2. Die Methoden der Erfassung.

a) Ältere Methoden. 30

Seite

α) Die Cohn'sche Methode.
β) Die Methode von Fröchtling. 33
b) Die eigene Methode. 34

3. Die Anwendung dieser Methode an Beispielen der Produktenbörse in Chicago.

α) Fehlspekulationen im Weizenterminhandel.
Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat

a) Mai der Jahre 1924—1929. 37
b) Juli der Jahre 1924—1929. 41
c) September der Jahre 1924—1929. 44
d) Dezember der Jahre 1924—1929. 46
e) März der Jahre 1928—1929. 47
f) Zusammenfassung. 48

β) Fehlspekulationen im Roggenterminhandel.
Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat

a) Mai der Jahre 1925—1929. 50
b) Juli der Jahre 1925—1929. 52
c) September der Jahre 1925—1929. 53
d) Dezember der Jahre 1924—1929. 55
e) März der Jahre 1928—1929. 56
f) Zusammenfassung und Schlußfolgerungen. 57

III. Ökonomische Würdigung des Getreideterminhandels und der Getreidespekulation. 64

Dritter Teil.

Zur Frage der Stabilisierung der Getreidepreise.

I. Allgemein Theoretisches zum Stabilisierungsproblem. 72
II. Der genossenschaftliche Getreideabsatz. 76
a) Preisbeeinflussung durch Genossenschaften. 78
b) Die Ausschaltung des Getreidezwischenhandels.
c) Beispiele aus der Genossenschaftspraxis.
1. Die Absatzgenossenschaften in Amerika.
α) in den U.S.A. 82
β) der kanadische Weizenpool. 90
γ) in Argentinien. 97

Seite

2. Die Absatzgenossenschaften in Australien. 97

d) Beurteilung. 98

III. Zur Frage des Getreidemonopols.

a) Allgemeines und Stellungnahme zum Monopolproblem. 99

b) Beispiele aus den Monopolpraktiken verschiedener Länder.

1. Das Getreidemonopol in der Schweiz. 110

2. Das Staatsmonopol in Norwegen. 114

IV. Ausblick. 116

Literaturverzeichnis. 120

Anlagen.

Vorbemerkung.

Die eigenartige, durch sehr starke Schwankungen charakterisierte, Preisbildung für Getreide in den letzten Jahren und die daraus resultierenden großen Verluste des Getreidehandels, die zu zahlreichen Jnsolvenzen führten, legten den Gedanken nahe, die Ursache der Preisschwankungen, insbesondere aber den Anteil der Spekulation an der Preisbildung einer näheren Betrachtung zu unterziehen. Das Problem stand bereits einmal, um die Jahrhundertwende, im Brennpunkt des Interesses, als die sehr niederen Getreidepreise die Rentabililtät und damit den Fortbestand unserer Landwirtschaft in Frage stellten. Als Ursache dieses Mißstandes wurde die Börse und die sich ihrer Einrichtungen bedienende Spekulation angegeben, die einen schädlichen Einfluß auf die Preisbildung ausübe. Das Ergebnis der vielfachen Erörterungen war eine Reform des Warenterminhandels an den deutschen Produktenbörsen, der heute nur noch mit einschränkenden Bestimmungen als handelsrechtliches Lieferungsgeschäft weiterbesteht.

Die bisherige literarische Behandlung des Problems ist wenig erfreulich. Eine systematische wissenschaftliche Bearbeitung liegt in der neueren Literatur nicht vor. Die letzte Untersuchung des Fragenkomplexes erfolgte im Jahre 1868 durch Gustav Cohn in der Schrift: „Statistische Untersuchungen über die Wirksamkeit der Spekulation im Berliner Roggenhandel während der Jahre 1850—1867." Jm weiteren Sinn könnte man höchstens die Untersuchungen Fröchtlings: „Über den Einfluß des Terminhandels auf die Getreidepreise" als hierzu gehörig betrachten. Auf sie werden wir später des öfteren zurückkommen.

Um so zahlreicher sind die allgemeinen Schriften über den Getreidehandel, insonderheit über den Terminhandel, über dessen wirtschaftlichen Wert die Ansichten weit auseinandergehen. Die Feinde des Terminhandels sehen nur seine preisdrückende Wirkung; seine Anhänger betonen seine volkswirtschaftliche Aufgabe, die Preise über die Zeit auszugleichen und die Preisschwankungen herabzudrücken.

In der vorliegenden Arbeit wird nun der Versuch gemacht, aus dem Verlauf der Getreidepreise Schlüsse auf den Einfluß der Spekulation auf die Preisbildung zu ziehen und durch Untersuchung der Spekulationsirrtümer einer sechsjährigen Periode 1924—1929 zu theoretischen Folgerungen zu kommen. Die Untersuchung wird für die Chicagoer Produktenbörse, die auch heute noch die maßgeblichste Börse für die Bildung der Weltmarktpreise ist, an den Hauptgetreidearten Weizen und Roggen durchgeführt.

Anschließend wird in einem 3. praktischen Teil zum Stabilisierungsproblem Stellung genommen. Es kommen alle Maßnahmen zur Darstellung, die sowohl in den Überschußgebieten als auch in den Bedarfsländern ergriffen wurden, um eine Stabilisierung der Getreidepreise herbeizuführen.

Auch an dieser Stelle sei den Herren Direktor Schmitz von den Pfälzischen Mühlenwerken und Simon in Mannheim, insbesondere aber Herrn Prof. Dr. Sommerfeld an der H. H. Mannheim, dessen Anregung die Arbeit ihre Entstehung verdankt, für ihre tatkräftige Unterstützung Dank gesagt.

Einleitung.

Die fortschreitende Industrialisierung unserer Wirtschaft, verbunden mit einer ständigen Zunahme der Bevölkerung, hat es mit sich gebracht, daß das deutsche Volk seit einigen Jahrzehnten nicht mehr in der Lage ist, sich von der eigenen Scholle ernähren zu können und daher auf die Einfuhr aus dem Auslande angewiesen ist. Trotz des guten Gedeihens unserer Landwirtschaft in diesem Zeitabschnitt, während welchem die Einführung moderner Technik und weitgehende Rationalisierung die Produktivität gewaltig erhöhte, nahm die Abhängigkeit vom Ausland immer mehr zu. Für den Getreidehandel aber bedeutete diese Entwicklung sowohl eine Erweiterung seines Aufgabenkreises als auch eine Erschwerung seiner Tätigkeit und behaftete ihn mit großen Risiken. Diese ganze Entwicklungslinie möge daher in großen Zügen skizziert werden.

Der Getreidehandel in seinen ersten Anfängen, also in den ersten Jahrzehnten des vergangenen Jahrhunderts, war rein lokaler Natur. Das Getreide wurde in der nächsten Umgebung aufgekauft und in der Regel sofort wieder abgesetzt. Die Umsätze waren relativ geringfügig, die Zwischengewinne teilweise recht beträchtlich; sie ermöglichten dem Händler, die mit derartigen Geschäften naturgemäß verbundenen Gefahren einer sprunghaften Preisentwicklung auf sich zu nehmen. Der Hauptträger des Risikos aber war der Landwirt, der sein Getreide meist nicht auf einmal ausdreschen konnte und zu dem Preise verkaufen mußte, der am Verkaufstag jeweils galt. Über diese Zustände berichtete der Sachverständige Kochhann[1] in der deutschen Börsenenquete:

„Nach der Ernte im August und im Herbst kamen an einzelnen Markttagen hunderte mit Getreide beladene Wagen nach Berlin; unter diesen zeichneten sich namentlich die mit 4 Pferden bespannten Uckermärker Wagen aus, die zuweilen 60—80 Scheffel geladen hatten. Bei der großen Zahl von Wagen, von denen jeder der erste auf

1. zitiert nach Fröchtling: Über den Einfluß des Getreideterminhandels auf die Getreidepreise. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 1909. Seite 579.

dem Markt sein wollte, mußte oft die Polizei regulierend eingreifen, denn bei großer Zufuhr ist es häufig vorgekommen, daß die Preise starken Schwankungen unterlagen und Roggen, der am Morgen bei Eröffnung des Marktes 2 Thlr. 10 Sgr. per Scheffel holte, mußte am Schluß des Marktes mit 1 Thlr. 25 Sgr. pro Scheffel und noch billiger abgegeben werden. Nach schlechten Ernten war dann aber auch häufig der Berliner Markt nur schwach befahren und genügten die Zufuhren bei weitem nicht dem Bedarf; dann kam es auch vor, daß die Preise von einem Markttag zum andern 20—25 Prozent stiegen und wurde erst dadurch für die folgenden Märkte eine größere Zufuhr angelockt."

Eine starke Umwälzung bahnte sich um die Mitte des vergangenen Jahrhunderts durch die Einführung der Dreschmaschine an (i. J. 1841). Mit Hilfe dieser Erfindung war es dem Landwirt möglich, sein gesamtes Getreide in kürzester Zeit auszudreschen und dem Markt zuzuführen. Damit wurde das Risiko der Preisschwankungen, das zuvor vom Produzenten getragen werden mußte, auf den Handel überwälzt, dem im Herbst große Mengen Getreide überlassen wurden, die erst im Verlauf des Erntejahrs abgesetzt werden konnten. Aber nicht allein die Umwandlungen auf dem Gebiet landwirtschaftlicher Produktion, sondern auch die Ausweitung des Handelsgebiets und die Verbreiterung zwischen Einkaufs- und Absatzgebiet behafteten den Händler mit großen Risiken. Mit den Fortschritten der Technik, dem Ausbau des Verkehrswesens zu Wasser und zu Lande, der Ausbreitung des Nachrichtenwesens und der Ausgestaltung des Kreditwesens wurde der Getreidehandel zu einem internationalen Handel emporgehoben. Der Getreideverbrauch einer Volkswirtschaft war nun nicht mehr ausschließlich vom Ausfall der eigenen Ernte, sondern auch von den Ernteergebnissen aller Produktionsländer abhängig und die Preisbildung, die sich ehedem auf dem Boden eines lokalen Markts vollzog, wurde auf eine breitere Basis gestellt. Aus dem Marktpreis wurde ein Weltmarktpreis, für dessen Zustandekommen der einzelne Getreidehändler nicht mehr verantwortlich zeichnen konnte. Diese Entwicklung in die Breite, das örtliche und zeitliche Auseinanderrücken von Produzent und Konsument, das Aufkommen des internationalen Güteraustausches erzeugte jene Art von Geschäften, deren Erfüllung, in die späte Zukunft fällt und die

mit „Termingeschäfte" bezeichnet werden. Naturgemäß wurden mit dieser Entwicklung die auf die Preisbildung einwirkenden Momente vermehrt und das Risiko der fortwährenden Preisschwankungen immer größer.

Im engsten Zusammenhang mit dieser weitgehenden Umgestaltung des Getreidehandels und der Verbreiterung des Markts, dessen Aufgabe darin besteht, Gesamtnachfrage und Gesamtangebot zusammenzuführen und einen einheitlichen Preis zu bilden, steht die Entstehung der Börse als Organisationsform des Getreidemarkts. Die Marktfunktion der Börse ist aber nicht nur darauf beschränkt, eine Angleichung von Angebot und Nachfrage zu bewerkstelligen, vielmehr strömen hier alle Nachrichten und sonstigen Momente zusammen, als deren Resultante der Getreidepreis anzusehen ist. Wir finden an der Börse die höchste Stufe des volkswirtschaftlichen Austausches, der sich nicht mehr in direkter Weise vollzieht; sondern an die Stelle direkter Relationen tritt die Organisation, an die Stelle individueller Preise der Preis als Regulator von Angebot und Nachfrage. Das Zusammenströmen einer Fülle von Geschäften aus einem ganzen Land, vielfach sogar aus dem Ausland, hat eine höchstentwickelte Börsentechnik zur Voraussetzung. Dadurch wird die Börse zu einem ebenso feinen, wie komplizierten Apparat, der vielfach nicht verstanden wird und Mißstände und Auswüchse gezeitigt hat, von denen später an anderer Stelle des öfteren die Rede sein wird.

In den vorausgegangenen Ausführungen wurde dargelegt, daß das Risiko der fortwährenden Preisschwankungen bis zur Entstehung des modernen Getreidehandels vom Produzenten und Getreidehändler getragen werden mußte. Die Verdichtung des Getreidemarkts zum Getreideweltmarkt und die daraus resultierenden noch weit größeren Risiken ergaben für den Handel die Notwendigkeit, das Risiko der Preisschwankungen von sich abzuwälzen. Diese Aufgabe erfüllte ihm die aus dem Boden der Börse erwachsene Spekulation, die beruflicher Träger des Preisrisikos wird. Sie befaßt sich ausschließlich mit der Preisbildung am Getreidemarkt und sucht aus den Änderungen des Preisverlaufs Nutzen zu ziehen. Ihre Maßnahmen ergreift sie — wenigstens soweit es die Berufsspekulation betrifft — auf Grund eingehenden Marktstudiums und

aller, von außen kommender, für die künftige Preisgestaltung wichtiger Faktoren. Aus dieser Überlegenheit des Urteils einerseits und dem Erwerbsstreben andererseits, ergibt sich eine stetige Abschlußbereitschaft der Spekulation. Dadurch daß die Spekulation bei ihrem Kalkül in die Zukunft das Risiko der Preisänderungen auf sich nimmt, erfüllt sie eine volkswirtschaftlich relevante Aufgabe, die darin besteht — theoretisch wenigstens —, die Preise zeitlich auszugleichen und die Schwankungen der Preise auf ein Mindestmaß herabzudrücken.

Wie jede menschliche Tätigkeit, so ist auch die Spekulation Irrtümern ausgesetzt. Hat sie doch mit jenen irrationalen Momenten, die sich in der Natur aus dem Verlauf der Witterung ergeben, zu rechnen, mit Faktoren also, die sich im voraus auf weite Sicht auch nicht nur annähernd bestimmen lassen, auf den Ausfall der Ernteergebnisse und damit auf die Preisbildung aber von größter Wichtigkeit sind. Es leuchtet ein, daß diese Verhältnisse wohl geeignet sind, die Absichten und Vorausschätzungen der Spekulanten ins Gegenteil umzukehren und größere oder kleinere Spekulationsirrtümer zu erzeugen, die Gegenstand der vorliegenden Untersuchung sein sollen.

Erster Teil.

Der Getreidehandel und die Getreidespekulation im allgemeinen.

I. Die Preisbildung im Getreidehandel.

a) Die Preisbildung im allgemeinen.

1. Der Börsen- oder Marktpreis.

Das Getreide als Welthandelsartikel erfordert eine ausgeprägte und weitverzweigte Organisation von Börsen. Durch diese Einrichtung wird eine hinreichende Möglichkeit geschaffen, das überaus dezentralisierte und differenzierte Angebot mit der vielgestaltigen Nachfrage in Einklang zu bringen. Für die Preisbildung müssen demnach die vorliegenden Kauf- bezw. Verkauforders in erster Linie entscheidend sein. Besonders die Kauforders sind die einzige auf dem Markt spürbare Nachfrage, die nie konstant ist und durch Preiskonzessionen stimuliert werden kann. Die ökonomische Funktion der Getreidemärkte besteht nun darin, eine Preisfeststellung vorzunehmen, die ein genaues Bild der Angebots- und Nachfragerichtungen gibt. Der Preis soll als Ausdruck des Verhältnisses von Überschuß und Bedarf gelten. Gibt es aber eine Preisbildung auf Grund statistisch genauester Berechnung? Lassen sich sowohl Bedarf als auch Angebot in ihrer Gesamtheit genau statistisch erfassen? Wäre dies möglich, so wäre die Handhabung des Getreidehandels und seine Organisation sehr einfach und es bräuchte keine Schwankungen der Preise zu geben. So lange das aber nicht der Fall ist, wird die Meinung über die Versorgungslage der an der Börse Beteiligten ausschlaggebend für das Zustandekommen der Preise sein. Sie wird sich dabei an die möglichen amtlichen und nichtamtlichen Feststellungen, die an die Börse gelangen, zu halten haben und mit deren Hilfe versuchen müssen, ein möglichst genaues Versorgungsbild wiederzugeben. Tut sie das, so wird der daraus entsprungene Preis als der Ausdruck der wirklichen Marktlage zu gelten haben.

Wie gesagt gibt in erster Linie das Verhältnis von Angebot und Nachfrage die Gesamtstimmung am Getreidemarkt wieder.

Warenverknappung wird Preissteigerung, Überangebot von Getreide ein Sinken der Preise zur Folge haben. Nimmt man den Weltgetreidekonsum in normalen Zeiten als ungefähr konstant[1] an, so werden wir eine Preisentwicklung haben, die durch das Verhältnis von Welternte und Weltkonsumtion bestimmt ist. Unabhängig von dieser Jahrestendenz vollziehen sich die täglichen Preisschwankungen an der Börse. Zu Beginn des Erntejahrs, also etwa während der Monate August und September, ist das Getreide am billigsten. Die Gründe sind ohne weiteres einleuchtend. Das frisch gedroschene Getreide kann vom Produzenten sofort zur Ablieferung kommen und braucht nicht auf Lager genommen zu werden. Gewichtsschwund und Zinsverluste, Kosten für Aufbereitung des Getreides, Risikoprämie und dergl. mehr brauchen im Preis nicht in Anrechnung gebracht zu werden. Diese Faktoren wirken, soferne das Getreide nicht sofort zum

1. Die Feststellung des Weltbedarfs ist sehr schwierig. Wie verschiedenartig die Bedarfseinschätzung ist, möge aus folgenden 2 Statistiken hervorgehen, die die Schätzungen des Kopfverbrauchs in den verschiedenen Ländern zeigen:

Statistik No. 1 nach dem „Read Book". Die Zahlen sind ermittelt von dem Department of Agriculture. Die Schätzungen basieren auf der Durchschnittsproduktion für 10 Jahre, Exporte und Importe von Weizen und Weizenmehl (reduziert auf Weizen), auch der Saatenverbrauch ist berücksichtigt.

Statistik No. 2 ist nach den Schätzungen des Price Current Grain Reporter aufgestellt.

Verbrauch in bushels:

Land	Nach Statistik 1	Statistik 2
Kanada	9,5	8,9
Belgien	8,3	6,4
Frankreich	7,9	7,3
Spanien	6,1	5,6
Schweiz	6,0	4,5
Australien	5,5	5,5
Italien	5,4	6,2
Argentinien	5,2	6,2
Österreich	4,3	3,3
Deutschland	3,2	2,2
Japan	0,5	0,8
Rußland	2,7	

zitiert nach: Josef Weil. Getreidepreisbildung und Getreidehandelstechnik in der Nachkriegszeit und die Bestrebungen zur Ausschaltung des Getreidehandels. Dissertation Heidelberg 1927 S. 8.

Verkauf kommt, verteuernd und haben neue Preise im Gefolge, die um so höher sein werden, je mehr die Lieferungen dem Schluß des Erntejahrs zu vorgenommen werden. Selbstredend beanspruchen diese Darlegungen nicht das Recht auf allgemeine Gültigkeit. Wie wir in späteren Ausführungen zeigen werden, können die höchsten und niedersten Preise zu jedem anderen als dem eben genannten Zeitpunkt zustandekommen.

Die Lage am Getreidemarkt weicht jedoch an einzelnen Börsentagen von der Jahrestendenz erheblich ab. Faktoren, die sowohl innerhalb der Börse wirken, wie die Spekulation, oder aber außerhalb des Getreidehandels liegen, auf die Preisbildung an den Getreidemärkten aber nicht ohne Einfluß bleiben, rufen Preisschwankungen hervor, die weitab von der normalen Preisentwicklung liegen.

2. Die preisbestimmenden Faktoren im Getreidehandel.

Als wichtigste Grundlage für die Preisfestsetzung haben wir die beiden Koeffizienten Angebot und Nachfrage kennen gelernt. Sie werden durch eine Reihe von Faktoren ergänzt, die in ihrer Gesamtheit die Stimmung des Markts, den Preis, wiedergeben.

Ein sehr großer Wert für die Preisbildung muß den Saatenstands- und Ernteberichten beigemessen werden. Es ist hier nicht der Ort, alle die verschiedenen Berichte, die Organisation der Berichterstattung, die Zeit ihres Erscheinens, ihre Zuverläßigkeit zu schildern. Wir wollen uns damit begnügen, festzustellen, daß die Meldungen, da sie vielfach übertrieben sind, einen überaus starken Einfluß auf die Tendenz der Börse ausüben. Ist einmal ein Preisumschlag durch tendenziös gefärbte Meldungen erfolgt, so arbeitet die Spekulation mit allem Nachdruck darauf hin, die angebahnte Tendenz zu verstärken. Ein treffliches Beispiel dieser Art bietet der Preisverlauf während der Monate April und Mai 1928. Das Wetter war in den Vereinigten Staaten in dem zuerst genannten Monat den Saaten keineswegs förderlich und stellte eine schlechte Ernte in Aussicht. Die darüber veröffentlichten Saatenstandsberichte hatten, unterstützt durch die Spekulation, zur Folge, daß die Preise sprungartig in die Höhe schnellten und einen Stand erreichten, der durch

die tatsächlichen Verhältnisse keineswegs gerechtfertigt war. Prompt stellte sich mit Beginn des Monats Mai der Rückschlag ein. Das Wetter besserte sich, mit ihnen die Ernteaussichten und in demselben Maße, in dem die Preise im April gestiegen waren, erfuhren sie im Mai einen Rückschlag. Sämtliche im Monat April gemachten Gewinne gingen im Verlauf des Monats Mai wieder verloren.

Nicht zu unterschätzen ist die Einwirkung der politischen Situation auf den Getreidemarkt. Sobald sich am politischen Firmament Gewitterwolken zeigen, sei es in einem Produktions- oder Konsumtionsland, wird die Produktenbörse mit Preissteigerungen reagieren. Gewöhnlich haben politische Verwicklungen Verschiebungen der Versorgung auf dem Weltmarkt zur Folge. Wichtiger aber ist, daß die Produktenbörsen im Kriegsfall meist geschlossen werden. Während des Weltkriegs waren die europäischen Produktenbörsen geschlossen und brauchten in den Nachkriegsjahren lange Zeit, bis sie ihre Pforten dem Terminhandel wieder öffneten. Dadurch war es den amerikanischen Produktenbörsen möglich eine unabhängige Preisentwicklung einzuleiten, die in den Wirtschaftsjahren 1924 und 1925 einen beredten Ausdruck fand.

Die Zusammenhänge zwischen Geldmarkt und Getreidebörse ergeben sich ohne weiteres. Die vom Geldmarkt zur Verfügung gestellten Mittel üben einen starken Einfluß auf den Umsatz und den Geschäftsgang an den Produktenbörsen aus. Eine ähnliche Beziehung besteht zu dem Effektenmarkt.[1] Allerdings läßt sich sagen, daß Faktoren, die abschwächend auf die Effektenbörse wirken, wie schlechte Ernte- und Saatenstandsberichte an der Getreidebörse das gerade Gegenteil bewirken. Der Getreidemarkt wird mit einer Befestigung seiner Preise reagieren.

Ein weiteres Moment, dessen Einwirkung sich jedoch nicht eindeutig bestimmen läßt, ist die allgemeine Wirtschaftslage. Eine gute Konjunktur hat in der Regel eine Erhöhung des Lebensstandards und damit eine Steigerung des Weizenverbrauchs zur Folge. Eine schlechte Konjunktur ist dem Roggen- und Kartoffelverbrauch förderlich. Entsprechend wird auch die Preisbildung sein. Allerdings läßt sich sagen, daß die vergangenen Jahre eine Abweichung von

1. vergl. Stuttgarter Neues Tagblatt vom 28. Oktober 1929 Handelsteil. Artikel Getreidemarkt und Effektensturz.

der eben dargestellten Situation gezeitigt haben. Trotz der wenig günstigen wirtschaftlichen Lage der deutschen Bevölkerung seit Kriegsende hat der Weizenkonsum sehr stark zugenommen und mit zum Tiefstand der Roggenpreise beigetragen.

Endlich sei noch der Zusammenhang zwischen Reis- und Getreidemarkt erwähnt. Reis spielt für die Konsumverhältnisse des fernen Ostens eine große Rolle. Der Bedarf an Weizen hängt mit der Höhe des Reiskonsums eng zusammen und beeinflußt je nach der Größe des Verbrauchs die Preisentwicklung des Getreides. Wie schon erwähnt, sind die letzten Jahre durch einen steigenden Weizenverbrauch der ostasiatischen Länder China und Japan charakterisiert, der zwar von Australien und Kanada gedeckt werden konnte, auf die Preisentwicklung des Weltmarkts aber nicht ohne Einfluß geblieben ist. Die gleiche Relation können wir zum Maismarkt feststellen; im besonderen ist die Roggenpreisbildung sehr stark vom Ausfall der Maisernte und der daraus resultierenden Preisbildung abhängig.

Eine unwesentliche Rolle spielen die Schwankungen in den Frachtraten, die in der Getreidepreisbildung zu berücksichtigen sind, ebenso Verkehrsstörungen und Schwankungen der Zölle.

Auf den Einfluß der Spekulation auf die Preisbildung im Getreidehandel wird an anderer Stelle ausführlich eingegangen werden.

b) Die besonderen Faktoren der Preisbildung im Zeitgeschäft.

Wie wir im vorhergehenden Abschnitt gesehen haben, hat der Preis die Funktion, das Verhältnis von Überschuß und Bedarf zum Ausdruck zu bringen. Jeder Kauf und Verkauf beeinflußt die Preistendenz. Demnach müßten die Preise nach dem Erscheinen der Ernte auf dem Getreidemarkt weitgehend sinken und Schwierigkeiten in der Getreidezufuhr, etwa durch die Unmöglichkeit des Transports, die Preise ins Unermeßliche steigern. Durch den Terminhandel wird die Situation dergestalt verändert, daß zukünftige Verhältnisse mitberücksichtigt werden. Der Handel nimmt einen spekulativen Charakter an und sucht den Ausgleich von gegenwärtigem und künftigem An-

gebot und der Nachfrage herbeizuführen. Der Markt- oder Börsenpreis ist eine relative Größe, die die Tendenz der Bewegungen einer abgeschlossenen Periode, nämlich einer Börsenversammlung, wiedergibt und nur für einen spezifischen Platz Gültigkeit hat. Der Terminkurs ist weit umfassender; er trägt auch die Stimmung anderer Börsenplätze und alle Marktneuigkeiten über veränderte Versorgungsanlagen in sich. „In dem Terminkurs, führt Glatz[1] aus, sind ja alle Bedingtheiten, welche von der Produktion, von Transport-, Finanz- und Verbrauchsverhältnissen, insbesondere aber auch von der Meinung aller beteiligten Personen auf die Preisbildung ausgehen, ausgedrückt, so daß der jeweilige Terminkurs eine Komponente aller effektiven und aller psychologischen Bedingtheiten darstellt." Der Terminkurs baut auf dem Preis für effektive Ware auf, berücksichtigt aber künftiges Angebot und künftigen Begehr. Es ist für den abschließenden Käufer als auch Verkäufer der Ausdruck ihrer persönlichen Meinung über die zukünftige Gestaltung des Preises auf dem Getreideweltmarkt. Auf dieser Grundlage, die materiell von der Preistendenz gleichartiger Börsen abhängig ist, können die beiden Kontrahenten ihre Zuschläge machen. Da die Meinungen über die Weltversorgungsverhältnisse schwanken, so müssen auch die Preise fluktuieren. „Eine Beobachtung der Marktverhältnisse in einem längeren Zeitraum zeigt jedoch, daß die Preisschwankungen durch den Terminhandel geringer werden und da ja eine bewußte Preisbildung im Hinblick auf Angebot und Begehr zu mindestens des ganzen Jahres stattfindet, so entsteht ein mehr balanzierter Durchschnittspreis."[2] „Die kleinen täglichen Fluktuationen treten an die Stelle der großen langandauernden Konjunkturen. Wenn das Angebot einer Ware die Nachfrage übersteigt, so verringert der Terminhandel den Preisrückgang, indem er auf später hinaus kauft, Lagerbestände übernimmt und dadurch dem Kapital eine einfache und sichere Anlage gewährt. Wenn dagegen die Nachfrage größer ist, hindert er ein übermäßiges Steigen der Preise, indem er zwischen die zu hohe Preise fordernden Eigner

1. Glatz: Das Getreidezeitgeschäft. Verlag Perles Wien 1927 Seite 28.
2. Weil: a. a. O. Seite 25.

von Ware und die ängstlich gewordenen Konsumhändler mit Blancoofferten tritt."[1]

Daß trotz dieser Vorteile des Terminhandels beträchtliche Risiken im Getreidegeschäft bestehen bleiben, muß nach den vorausgegangenen Ausführungen ohne weiteres einleuchten. Wenden wir uns daher den Maßnahmen zu, die ergriffen wurden, um das Risiko der Preisschwankungen ganz auszuschalten oder aber doch weitestgehend einzuschränken.

II. Das Risiko im Getreidehandel und die Getreidespekulation.

Maßnahmen zur Begrenzung des Risikos.

1. Die Risikoverteilung durch das Sicherungsgeschäft.

Mit der Entwicklung zum modernen Großhandel, der, wie einleitend bereits ausgeführt wurde, das Risiko größerer Preisschwankungen mit sich brachte, ergab sich für den Handel die Notwendigkeit, das Risiko von sich abzuwälzen und sich gegen entstehende Verluste zu schützen. Dieses Mittel fand er im Terminhandel, dessen privatwirtschaftliche Aufgabe in der Sicherung gegen Verluste besteht, die dem Effektivhandel und der Mühlenindustrie aus den immerwährenden Preisänderungen erwachsen können. Diese Risikoversicherung beruht teils auf Gegenseitigkeit, indem die von einem Preisrückgang bedrohten Händler gegenseitig Termingeschäfte abschließen, „teils wird sie ihnen von anderen abgenommen, welche gerade auf die Preisschwankungen spekulieren, gegen die jene sich sichern wollen."[2] Allgemein bedeutet das Sicherungsgeschäft ein Überwälzen des Risikos auf viele und in ihrer Gesamtheit tragfähige Schultern. Durch die Sicherungsmethode sollen Gefahren,

1. Fuchs: Der Warenterminhandel, seine Technik und volkswirtschaftliche Bedeutung. Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft 1891 S. 76.
2. Fuchs: a. a. O. S 73.

die durch Preisänderungen entstehen können, dadurch beseitigt werden, daß entsprechende Gegengeschäfte getätigt werden. Von dieser Einrichtung machen insbesondere Mühlen, die durch ihre langfristigen Verkaufsabschlüsse besonderen Preisrisiken ausgesetzt sind, regen Gebrauch. Daraus ist auch der große Umfang der Termingeschäfte zu erklären. Bestünde es nicht, so müßte eine wesentlich höhere Risikoprämie in den Preis einkalkuliert werden. Ein schematisches Beispiel möge den Vorgang der Versicherung (auch hedging genannt) näher erläutern. Eine Mühle erhalte von einem Kunden im Monat Mai einen Auftrag in Mehl zur Lieferung per Dezember, wobei unterstellt sein möge, daß sie den Weizen weder auf Lager, noch effektiv oder prompt einkaufen müßte. Die Mühle wird sich nun das Getreide entsprechend der verkauften Menge Mehl auf dem Terminmarkt sicherstellen. Der Preis hiefür sei Mark 250.— pro Tonne. Der Mühle steht es natürlich frei, den gekauften Terminweizen effektiv zu übernehmen. Glaubt nun der Müller im Oktober den Zeitpunkt für günstigen Einkauf (oder daß er vielleicht aus technischen Gründen dazu gezwungen ist) des zu vermahlenden Weizens gefunden zu haben, so wird er sich das Getreide am Effektivmarkt verschaffen. Ist der effektive Preis höher als der Terminpreis, z. B. Mark 260.—, so wird der Müller das gleiche Quantum Terminweizen am Terminmarkt verkaufen, wie er sich Effektivweizen erstanden hat. Dabei muß allerdings unterstellt werden, daß die in der Zwischenzeit erfolgten Änderungen des Termin- und Effektivpreises relativ gleich sind. Der Gewinn am Terminpreis wird durch die parallele Verteuerung des Effektivweizens aufgehoben. Eine Baisse, z. B. Mark 240.—, hat zwar einen Verlust am Termingeschäft, jedoch einen Gewinn am Effektivgeschäft zur Folge.

Hausse

Effektivgeschäft		Termingeschäft	
Verkauf per Dezember	Mk. 250.—	Kauf per Dezember	Mk. 250.—
Kauf im Oktober	Mk. 260.—	Verkauf im Oktober	Mk. 260.—
Verlust	Mk. 10.—	Gewinn	Mk. 10.—

Baisse

Effektivgeschäft		Termingeschäft	
Verkauf per Dezember	Mk. 250.—	Kauf per Dezember	Mk. 250.—
Kauf im Oktober	Mk. 240.—	Verkauf im Oktober	Mk. 240.—
Gewinn	Mk. 10.—	Verlust	Mk. 10.—

Gewinn und Verlust heben sich auf. In Wirklichkeit wird ein kleiner Verlust, der sich aus Zinsen und Spesen zusammensetzt, entstehen. Aber er ist im Verhältnis zu den umgesetzten Summen so klein, daß er durch Einbeziehung einer geringfügigen Risikoprämie vollständig behoben werden kann. Der Einfachheit halber wurde in unserem Beispiel angenommen, daß der zur Vermahlung kommende Weizen und der Terminweizen von gleicher Qualität sind. Meist wird der zu vermahlende Weizen von anderer Beschaffenheit sein und auch einen anderen Preis haben als der Terminweizen. Die Auswirkung ist aber die gleiche wie in dem gewählten Beispiel.

Die Sicherung ist besonders für den Importhandel von großer Bedeutung, da bei ihm das Risiko, das sich aus der zeitlichen Differenz zwischen Erzeugung und Verbrauch einerseits, und zwischen Verladung der Ware und ihrer Andienung andererseits ergibt, am größten ist. Dem Importhandel ist dadurch die Möglichkeit geboten, Auslandsgetreide auf Grund fester Cif-Abschlüsse hereinzunehmen. Gleichzeitig erübrigt sich dadurch die Errichtung von Konsignationslagern, die vor dem Krieg vielfach in Deutschland von Exporteuren aus den Donauländern errichtet wurden und als ungewisses Preismoment über dem Getreidemarkt schwebten.

2. Der zeitliche Preisausgleich durch die Getreidespekulation.

Begriff und Wesen.

In engstem Zusammenhang mit dem Sicherungsgeschäft steht die Getreidespekulation. Man kann die Spekulation als Voraussicht einer künftigen Preisänderung, Kauf und Verkauf zu einer Gewinnerzielung bezeichnen. Die Spekulation ist ein Produkt der Arbeits-

teilung in der modernen Verkehrswirtschaft, als deren Folge sich ein besonderer Berufsstand der Spekulanten gebildet hat. Wesentlich für dessen Tätigkeit ist, daß er sich von dem Besitz konkreter Ware losgelöst hat und dafür seine ganze Aufmerksamkeit der Erzielung eines Gewinns aus der zukünftigen Preisbewegung widmet. Die erste Voraussetzung für jede Spekulation ist daher die Notwendigkeit einer Preisänderung. Der Spekulant kauft mit der Absicht später teurer verkaufen zu können und er verkauft in der Hoffnung billiger rückkaufen zu können ohne Rücksichtnahme auf den augenblicklich bestehenden Bedarf. In dieser Beziehung unterscheidet er sich vom sogen. Bedarfshändler, für den das Angebot und die Nachfrage in effektiver Ware zu einem bestimmten Zeitpunkt von großer Wichtigkeit ist. Aus dieser Unterscheidung heraus erklärt es sich auch, daß der Terminhandel die den Zwecken der Spekulation am meisten angepaßte Geschäftsform ist. Der Spekulant kauft oder verkauft Getreide auf Zeit für einen späteren Termin mit der Absicht, sich vor dem Abwicklungstermin durch das entsprechende Gegengeschäft zu decken und dabei aus der Differenz der Preise am Abschlußtag und am Abwicklungstermin einen Gewinn zu erzielen. Auf diese Weise konzentriert sich das Engagement des Spekulanten auf die Preisdifferenz. Dieser Umstand versetzt ihn in die Lage, seine Geschäftsabschlüsse weit über den Umfang auszudehnen, den das Effektivgeschäft erlaubt; dadurch wird ein Markt auf breitester Basis geschaffen. Die Folge der vermehrten Umsätze werden wohl häufigere, dafür um so kleinere Preisschwankungen — theoretisch wenigstens — sein und so besteht der volkswirtschaftliche Nutzen der Spekulation in der Nivellierung und Ausgleichung der Preise über einen längeren Zeitraum. In wie weit heute die Spekulation dieser Aufgabe gerecht wird, werden wir an anderer Stelle sehen.

An der Produktenbörse können zwei Gruppen von Spekulanten, die Geschäfte abschließen, unterschieden werden: die Berufs- und die Gelegenheitsspekulanten, auch Outsiders oder Jobbers, geheißen.

Die Berufsspekulanten.

Sie machen den Großteil der Spekulanten aus und bestehen aus jenen Kapitalisten, die auf kürzere oder längere Sichten kau-

fen und verkaufen. Meist sind es Inhaber größerer Firmen des Getreidehandels und der Getreide verarbeitenden Industrie, die neben Geschäftsabschlüssen mit späterer effektiver Erfüllung noch solche mit rein spekulativer Absicht abschließen, die nur auf einen Differenzgewinn abgestellt sind. Der Berufsspekulant disponiert auf Grund eingehenden Studiums der herrschenden Marktlage und „je sicherer und genauer sich die Kenntnis über das künftige Verhältnis von Angebot und Nachfrage gestaltet, desto vollkommener kann sich die Anpassung der Wirtschaft, desto gleichmäßiger die Versorgung des Marktes vollziehen."[1]

Die Gelegenheitsspekulanten.

Darunter sind Angehörige der verschiedensten Berufsschichten (vom Stiefelputzer bis zum hohen Offizier) zu verstehen, die, meist ohne Kenntnisse vom Getreidehandel zu haben, aufs Geratwohl Termingeschäfte abschließen in der Hoffnung, aus den Schwankungen der Preise einen Gewinn erzielen zu können. Sie basieren ihre Maßnahmen meist nicht, wie der Berufsspekulant, auf die wahrscheinliche Preisentwicklung, sondern schließen ihre Geschäfte vielleicht auf Grund unkontrollierbarer Quellen ab und verlassen sich auf den Zufall einer ihnen günstigen Preisentwicklung.

Für die Betätigung der Gelegenheitsspekulanten an Börsengeschäften können folgende Überlegungen[2] angestellt werden:

1. Die Outsiders beteiligen sich wie die eigentlichen Berufsspekulanten an den Börsengeschäften auf Grund eines genauen Überblicks über die augenblickliche Marktlage. Sie treffen ihre Dispositionen kraft ihrer eigenen Erkenntnis und spekulieren evtl. einer herrschenden Marktlage entgegen. Ist aber die Tendenz der Börse für sie Autorität, spekulieren sie auf Grund der Meinungen anderer, so hat ihre Beteiligung am Zeitgeschäft lediglich die Wirkung, die Preisschwankungen zu vergrößern.

2. Die Outsiders beteiligen ich in gleichem Maße an der Spekulation und zwar sowohl als Haussiers als auch als Baissiers.

1. Oberparleiter: Artikel Spekulation S. 1449 in Nicklisch's Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre.
2. vergl. Fröchtling: Über den Einfluß des Getreideterminhandels auf die Getreidepreise. Conrads Jahrbücher III. Folge. Band 37 Seite 598.

Meist wird es dem Outsiders nicht um effektive Lieferung, sondern nur um die Differenzzahlung zu tun sein. Wohl kann er, wie auch sein Kontrahent, auf effektive Lieferung bestehen; diese wird aber in der Mehrzahl der Fälle nicht erfolgen. Sind die Outsiders in gleicher Stärke nach beiden Richtungen an der Spekulation beteiligt, so wird sich ihre Einwirkung auf die Preise nur in ganz geringem Maße zeigen oder ganz aufheben. Nehmen wir an, daß an der Chicagoer Produktenbörse (da die später folgende Untersuchung der Spekulationsirrtümer für diese Börse erfolgt, so wurde bisher und auch in künftigen Fällen auf die amerikanischen Verhältnisse besonders eigegangen) 100 Spekulanten „à la hausse" mit 500 000 bushels ebenso vielen Baissiers mit 500 000 bushels gegenüberstehen. Keiner dieser Spekulanten wird effektiv erfüllen wollen. Der Haussier wird sich keinen Abnehmer für das gekaufte Getreide gesucht haben; ebenso hält der Baissier das verkaufte Getreide zur Lieferung nicht bereit. Trotzdem erfolgt Glattstellung, da die Kontrahenten der Haussiers ihre bereitgehaltenen 500 000 bushels an die Kontrahenten der Baissespekulanten zur Ablieferung bringen, die dieses Quantum abnehmen.

3. Die Outsiders spekulieren nur nach einer Richtung oder sind auf beiden Seiten verschieden stark beteiligt. Im ersten Fall sollen 100 Haussiers mit 500 000 bushels engagiert sein, die anderen Geschäfte für den gleichen Zeitraum sollen effektiver Natur sein. Die Differenzspekulanten werden nun das Bedürfnis haben, sich zu decken, was nur unter einem entsprechenden Preisrückgang möglich sein wird. Die Haussiers haben durch den Umstand, daß ihnen ein Gegengewicht in der Differenzspekulation „à la baisse" fehlte, zuerst ein Steigen der Preise bewirkt. Die Lösung ihrer Positionen aber hatte ein Sinken der Preise zur Folge, was nicht der Fall gewesen wäre, wenn Glattstellung durch eine gleiche Beteiligung der Baissiers mit demselben Quantum hätte erfolgen können.

Es leuchtet ein, daß die Beteiligung des Privatpublikums an Börsengeschäften zu Mißständen der verschiedensten Art geführt hat. Die Übelstände mögen daher kurz skizziert werden; eine eingehende Darstellung erfolgt an späterer Stelle bei der Würdigung des Terminhandels und der Spekulation an der Chicagoer Produktenbörse. Die besondere Konstellation des Terminhandels bringt es mit

sich, daß die verschiedensten Mittel angewendet werden, um die Preisbildung zu beeinflussen. Das einfachste Mittel, dessen Anwendung aber nur in Zeiten der Unsicherheit, wie sie allerdings für die letzten Jahre charakteristisch war, möglich ist, ist Täuschung und Betrug. Durch Bekanntgabe falscher Nachrichten über Ernteergebnisse, durch Ausstreuung unwahrer Mitteilungen über die tatsächliche Versorgungslage und durch sonstige Vorgänge wird der Markt gefügig zu machen versucht. Allerdings vermögen sich solche Nachrichten bei der heutigen Organisation der Berichterstattung nur für kurze Zeit Geltung zu verschaffen. Immerhin ist ihr starker Einfluß auf die Preisbildung unverkennbar, und sie werden besonders von den Gelegenheitsspekulanten als Grundlage für die Marktbeobachtung — soferne eine solche überhaupt stattfindet — benützt.

Einer besonderen Technik bedient sich besonders die Haussepartei, nämlich den Markt zu „cornern". Große Zusammenschlüsse von Spekulanten suchen ohne Rücksicht auf die Lage am Terminmarkt sämtliches terminfähige Getreide an sich zu ziehen um die Gegenpartei (der Baissiers) am Erfüllungstag zu zwingen, die Ware, die sie „blanco" verkauft hat, zu hohen Preisen von der Haussepartei zurückzukaufen. Diese Blankoverkäufe sind das Mittel der Baissiers. Sie verkaufen ohne Ware zu besitzen, suchen sich diese aber vor dem Erfüllungstermin billiger zu beschaffen und tragen im Augenblick des Verkaufs dazu bei, den Preis zu drücken.

3. Der örtliche Preisausgleich oder die Arbitrage.

Im Zusammenhang mit der Getreidespekulation darf die Arbitrage nicht unerwähnt bleiben. Definiert man die Spekulation im allgemeinen als die Ausnützung der Preisschwankungen zu verschiedenen Zeiten, so bedeutet die Arbitrage die Ausnützung von solchen zwischen verschiedenen Orten.[1] Die Arbitrage ist besonders für den Export- und Importhandel von Nutzen. Dies möge an einigen Beispielen aufgezeigt werden. Ein deutscher Getreidehändler habe von einem Großbauern Getreide aufgekauft und auf dem Londoner Markt zur Lieferung auf Zeit, zu der das Getreide in Lon-

1. vergl. Fuchs: a. a. O. Seite 73.

don sein kann, verkauft. Während des Transportes ändert sich das Preisverhältnis zu Gunsten Amsterdams; dort steht der Preis höher. Der Verkäufer wird nun, sofern es noch möglich ist, sein Getreide in Amsterdam zur Abladung bringen und in dem Augenblick, wo er hier verkauft, in London seinen Verkauf auf Zeit durch einen Rückkauf decken. Oder: ein Londoner Getreidehaus hat größere Bestände auf Lager, die es mangels passender Preise nicht verkaufen kann. Da die ausländischen Preise für die gleiche Qualität, etwa in Berlin, gerade höher sind, so verkauft der Händler ein Quantum entsprechend des Bestandes auf Zeit in Berlin. Nach günstiger Wendung der Preisverhältnisse, d. h. durch Steigen der Londoner und Sinken der Berliner Preise, wird das Getreide im Inland verkauft und der Terminkauf im Ausland (also in Berlin) durch einen Rückkauf kompensiert. Voraussetzung für das Gelingen der Arbitrage ist natürlich, daß die Preise an den beiden Orten eine Differenz aufweisen, die größer als die Frachtkosten und sonstigen Spesen ist. Ehrenberg[1] führt daher aus: „Wenn die Preisdifferenzen zwischen mehreren Orten lediglich durch die verschiedene Lage derselben zu den Produktions- und Konsumtionsgebieten veranlaßt worden sind, so erfüllt der Handel durch Ausnützung derselben zunächst nur seine gewöhnliche und primäre Aufgabe der lokalen Güterverteilung. Er ist Bedarfshandel." Durch fortgesetzte Arbitrageoperationen werden die beiden Orte im Preis schließlich einander so nahe gebracht, als es nach ihrer besonderen Lage zum Produktionsgebiet oder Zwischenmarkt möglich ist.

4. Das Prolongationsgeschäft im Getreidehandel.

α) Das Reportgeschäft.

Endlich soll noch im Zusammenhang mit der Spekulation das Prolongationsgeschäft erwähnt werden. Ist eine andere Gestaltung der Preisentwicklung, wie sie der Spekulant erwartet hat, eingetreten, oder hat er falsche Dispositionen getroffen, so braucht er sein Geschäft nicht sofort mit Verlust abzuschließen. Vielmehr ist dem Spekulanten die Möglichkeit geboten, die Erfüllung seines En-

1. Ehrenberg: Artikel Arbitrage Seite 191. Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

gagements auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben. Wir unterscheiden nun, je nachdem ein Haussier oder Baissier an der Verschiebung des Erfüllungstermins interessiert ist, das Report- und und das Deportgeschäft.

Max Weber[1] versteht unter Reportgeschäft „die Hereinnahme und Einlagerung von Getreide seitens eines kreditgebenden Kapitalisten, der durch den Reportzinsfuß sein Kapital ziemlich risikolos privatwirtschaftlich nutzbar macht und dadurch volkswirtschaftlich zur Verteilung der Vorräte über das ganze Jahr hin mitwirkt." Diese Arten von Geschäften können sowohl effektiver als auch spekulativer Natur sein. Ist das letztere der Fall, d. h. ist ein Spekulant infolge ungünstiger Preisentwicklung nicht in der Lage, seinen Kauf durch einen Verkauf mit Gewinn zu kompensieren, so wird er ein Reportgeschäft abschließen, wenn er der Überzeugung ist, daß die von ihm erwartete Preisgestaltung doch noch eintreten wird. Er gewinnt dadurch die Zeit, die ihm für eine günstige Realisation seines Geschäfts nötig erscheint. Zu diesem Zweck sucht er sich eine Mittelsperson, in der Regel eine Bank oder eine Liquidationskasse, die den von ihm gekauften Terminschluß übernimmt mit der Verpflichtung, ihn an einem späteren Termin zu einem um den Reportzins erhöhten Preis zurückzuliefern. Ein Beispiel möge den Zusammenhang näher erläutern. Ein Haussier H. hat von dem Baissier B. am Terminmarkt einen Schluß Weizen per Mai zu Mark 280.— per Tonne gekauft. Ultimo Mai stehe der Preis auf Mark 275.— p. t. Die Glattstellung, d. h. der Verkauf würde dem Haussier einen Verlust von Mark 5.— eintragen. Er prolongiert deshalb, etwa zu Mark 280.— und nimmt den Schluß per Ultimo Juni wieder zurück. Ist in der Zwischenzeit der Preis gestiegen, vielleicht auf 287.— R.M., so kann H. sein Gegengeschäft tätigen. Voraussetzung für einen definitiven Gewinn ist aber, daß der im endgültigen Geschäft erzielte Preis mindestens um den Report höher ist als der Kaufpreis, den er vor der Prolongation bezahlt hat.

Das Reportgeschäft ist besonders für den kleineren Händler wichtig, der infolge Kapitalmangels oft gezwungen ist, sein Ge-

1. Max Weber: Die technische Funktion des Terminhandels. Deutsche Juristenzeitung 1896 Seite 24.

treide zu dem von der Nachfrage regulierten Preis abzugeben. Hier greift das Reportgeschäft Platz und nimmt das dringende Angebot des Händlers auf, um es zu einem späteren Zeitpunkt zu einem Preis, der um den Reportzins erhöht ist, zurückgegeben. Diese Beleihung, denn um eine solche handelt es sich, erfordert allerdings eine gewaltige Kapitalkraft und sorgfältige Behandlung des Getreides.

β) Das Deportgeschäft.

Wesentlich schwieriger gestaltet sich die Abwicklung der Geschäfte für den Baissier, sofern eine andere Preisentwicklung, als er sie erwartete, eingetreten ist. Die Möglichkeit zum Abschluß eines derartigen Geschäfts ist geringer, da sich nur wenig Personen finden werden, die Getreide herausgeben, um es auf einen späteren Zeitpunkt, zu einem um den Deportzins ermäßigten Preis wieder zurückzunehmen. Der Verlauf der Prolongation ist der gleiche wie im zuvor angeführten Beispiel, nur daß diesmal der Baissier der interessierte Teil ist und auch den Deport bezahlen muß. Auch hier gilt, wie beim Reportgeschäft, daß der Baissier B. sein Geschäft nur dann gewinnbringend beendigen kann, wenn der zuletzt erzielte Preis mindestens um den Deport niedriger ist als der Preis, der die Grundlage des ersten Verkaufsgeschäfts bildete.

Es bedarf wohl keiner weiteren Ausführungen, um zu zeigen, daß für den Spekulanten trotz Prolongation beträchtliche Risiken bestehen bleiben. Tritt nämlich die erwartete Preisentwicklung nicht ein und wird mehrmals prolongiert, so können die bei der nötig werdenden Abwicklung der Geschäfte entstandenen Verluste immer größere Dimensionen annehmen. Die Prolongationsgeschäfte sind daher vielfach die Quellen für die nun im folgenden 2. Teil zu betrachtenden Spekulationsirrtümer.

Zweiter Teil.

Die Spekulationsirrtümer im Getreideterminhandel an der Produktenbörse in Chicago während der Jahre 1924—1929.

I. Theoretische Betrachtung über die Spekulationsirrtümer.

Im Kapitel über die Preisbildung und Spekulation wurde ausgeführt, daß viele Störungen die natürliche und berechtigte Preisbildung unterbrechen, und daß nicht allein Vorrat und Bedarf den Getreidepreis bestimmen. Nach der herrschenden Meinung soll insonderheit die Spekulation, und hier vorzugsweise die Beteiligung des Privatpublikums an Börsengeschäften, das wirtschaftliche Gleichgewicht der Börse zum Erschüttern bringen, und sie die Urheberin der fortwährenden Preisschwankungen sein. Es wird sich daher wohl lohnen, aus dem Verlauf der Preisentwicklung, unter Beachtung der natürlichen Bedingtheiten, Schlüsse auf das Funktionieren der Spekulation zu ziehen und zu untersuchen, ob die Spekulation der eingangs erwähnten volkswirtschaftlichen Aufgabe gerecht wird.

Wenn wir nun das Wesen der Spekulationsirrtümer verstehen wollen, so müssen wir uns nochmals über den Begriff der Spekulation klar sein und definieren daher mit Oberparleiter[1] die Spekulation als „das auf eine gewinnbringende Ausnützung der erwarteten Preisgestaltung eingestellte wirtschaftliche Verhalten und Handeln." Wird diese Begriffsbestimmung auf die an der Börse tätigen Parteien der Haussiers und Baissiers angewandt, so erwartet der Haussier ein Steigen, der Baissier ein Fallen der Preise. Der erstere kauft auf einen festen Termin mit der Absicht, daß die in den Zwischenzeiten eingetretenen Preiserhöhungen einen Weiterverkauf des Getreides mit Gewinn ermöglichen. Der Baissier verkauft und hofft sich das zu liefernde Getreide am Erfüllungstermin billiger beschaffen zu können. Ist nun die Preisentwicklung bis

1. Oberparleiter: Artikel Spekulation im Handwörterbuch der Betriebswirtschaftslehre von Nicklisch. Seite 1446.

zum Erfüllungstermin eine andere als vom Spekulanten erwartet, d. h. kann er als Haussier sein Getreide infolge gesunkener Preise nicht gewinnbringend verkaufen, oder muß er sich als Baissier zur Erfüllung seines Engagements teurer eindecken, so sprechen wir von einer Fehlspekulation oder einem Spekulationsirrtum (beide Bezeichnungen werden künftighin als gleichbedeutend gebraucht). Eine Fehlspekulation liegt also vor, wenn der „Terminpreis" von dem an diesem Termin tatsächlich bezahlten Preis abweicht.[1] Ein Haussier wird dann fehlspekuliert haben, wenn der an einem Termin tatsächlich bezahlte Preis unter den Terminpreis zu liegen kommt. Umgekehrt liegt für den Baissier eine Fehlspekulation vor, wenn der tatsächlich bezahlte Preis über den Terminpreis hinausgeht. Allerdings brauchen die fehlgeschlagenen Aktionen, wie im Abschnitt über das Prolongationsgeschäft gezeigt wurde, nicht unbedingt mit Verlust realisiert zu werden. Mit dieser Feststellung ist der weitere Gang der Untersuchungen genau festgelegt. Es kann sich nämlich nur darum handeln, die Spekulationsirrtümer wertmäßig, nicht aber mengenmäßig zu erfassen. Wohl können wir die Anzahl der an der Börse getätigten Geschäftsabschlüsse erfahren, aber es entzieht sich unserer Kenntnis, wie viele dieser Geschäfte auf dem Differenzweg beglichen oder aber prolongiert wurden und ohne Verlust realisiert werden konnten.

Zur näheren Erläuterung des Zustandekommens von Spekulationsirrtümern diene das folgende Beispiel. Wie bereits bekannt sein dürfte, vermag ein Kontrakt durch zahlreiche Hände zu gehen, bis er endlich gekündigt wird. Nehmen wir also an, A verkaufe per Schluß Weizen auf Mai-Termin an B zum Preise von 150 cents pro bushel, dieser an C zu 148, C an D zu 149 und endlich D an E zu 146. E verzichtet auf einen Weiterverkauf, will also effektive Lieferung entgegennehmen. Mit Hilfe des Kündigungszettels bringt der erste Verkäufer, also A, an einem ihm passenden Tag innerhalb des Liefermonats seine Absicht zur Lieferung zum Ausdruck. Effektive Lieferung findet von A direkt an E statt;

1. Welcher Preis mit dem an diesem Termin tatsächlich bezahlten Preis gemeint ist, wird im Abschnitt: „die Methoden der Erfassung der Spekulationsirrtümer" genau ausgeführt.

die Zwischenglieder B—D werden von der Lieferung nicht berührt, vielmehr werden ihre Geschäfte auf einer Abrechnungsstelle (meist Liquidationskasse oder Clearinghouse) kompensiert. Unsere Abrechnung, der wir einen Kündigungspreis von 145 cents unterstellen wollen, hat das folgende Aussehen:[1]

			145		
	A	B	C	D	E
	150	148	149	146	
A—B	+5	—5			
B—C		+3	—3		
C—D			+4	—4	
C—E				+1	—1
Effektiv. Preis	+145				— 145
	+150	—2	+1	—3	— 146

Aus dem Verlauf der Preisentwicklung ergibt sich folgendes: A erhält von B 5, C hat an B 3 zu zahlen und erhält von D 4; dieser bekommt von E 1, der an A für effektive Lieferung 145 entrichten muß. Unter dem Gesichtspunkt der Spekulation betrachtet, verteilt sich die Differenz (Spekulationsirrtum) von 5 cents auf B, D und E. Das Beispiel zeigt, daß der Vergleich zwischen Terminpreis und tatsächlich bezahltem Preis die Gesamtheit der Spekulationsirrtümer, nicht aber die Verluste der einzelnen Spekulanten, die uns weiter auch nicht interessieren, wiedergibt.

Wenn die Entstehung der Fehlspekulationen näher untersucht werden will, so müssen wir uns nochmals das Verhältnis von effektivem Preis und Terminpreis vergegenwärtigen. Der letztere basiert auf dem ersteren; er wächst aus dem Effektivpreis heraus und ist um den Report höher. So waren z. B. die Terminpreise am 1. Dezember 1927 an der Produktenbörse von Chicago für ein bushel Weizen

1. vergl. auch Fuchs: a. a. O. S. 64.

per Dezember	128,5	cents,
per März 1928	132,5	cents,
per Mai 1928	134,75	cents.

Die Terminpreise für März und Mai zeigten gegenüber Dezember einen Report von 4 bezw. 6,25 cents. Der Report ist um so höher, je größer der zeitliche Abstand der Terminnotierung von der Effektivnotierung ist. Er ist in starkem Maße von der Lage am Geldmarkt abhängig. Nicht selten kommt es jedoch vor, daß die Notierungen auf weite Sicht unter denen auf kurze Sicht liegen; besonders gilt dies für die Termine, die in die Erntezeit fallen.

Theoretisch denkbar und der ideale Fall wäre es, wenn der Terminpreis und der an diesem Termin tatsächlich bezahlte Preis wertmäßig zusammenfallen würden, d. h. daß eine Abweichung der beiden Kurse voneinander nicht stattfände.[1] Dieser Fall tritt nur sehr selten ein. Vielmehr weichen beide Kurse mehr oder weniger voneinander ab. Eine einfache Überlegung führt zu der Erkenntnis, daß die kurzfristig abgeschlossenen Termingeschäfte den wirklich eingetretenen Preisen am nächsten kommen sollten. Diese Erscheinung finden wir in Anlage 1 für den Liefermonat Mai 1926 bestätigt.[2] Die Terminkurven verlaufen über oder unter der Effektivkurve und schließen sich um so enger der Effektivlinie an, je kleiner der zeitliche Abstand der beiden Reihen voneinander ist. Entsprechend sind auch die daraus resultierenden Spekulationsirrtümer. Sie werden mit der Zunahme des zeitlichen Abstands von Effektiv- und Terminreihe größer. Diese Entwicklung ist die natürliche, doch treten vielfach Umstände ein, die ein anderes Bild ergeben.

1. der Spekulant ist daran allerdings nicht interessiert.
2. Die absoluten Notierungen für Weizen an der Chicagoer Produkteubörse sind der Frankfurter Zeitung entnommen und auf die Basis 140 = 100 umgerechnet worden. Der letzte, dick gezogene Teil der Kurve gibt den Verlauf der Preise für Lokowre wieder und wurde mit „effektiv" bezeichnet. Die vorangegangene Preiskurve stellt Terminnotierungen per Mai dar. Dabei wurden die fortlaufenden Notierungen innerhalb eines Monats für den gleichen Termin zusammengefaßt und als sog. „Vormonatsreihe", abgekürzt M. R. in das Diagramm eingetragen. Es bedeuten demnach die I Vormonatsreihe (I M. R.) die Terminnotierungen im April per Mai, die II Vormonatsreihe (II M. R.) die Terminnotierungen im März prr Mai u. s. w.

Ein treffliches Beispiel hiefür bietet der Liefermonat Juli des Jahres 1928. Durch eine eigenartige Preisbildung, deren Gründe an dieser Stelle nicht untersucht werden sollen, gingen die Kurse vor und während des Liefermonats andauernd zurück. Die Folge war, daß sich die Effektivreihe den oberen Vormonatsreihen mehr näherte als den unteren. Die sich ergebenden Spekulationsirrtümer waren ausgesprochen positiv, d. h. die Terminpreise lagen meist über den Effektivpreisen. Träger der Spekulationsirrtümer waren die auf kurze Zeit engagierten Spekulanten, die größere Verluste zu verzeichnen hatten als die Spekulanten, die Geschäfte auf längere Sicht abgeschlossen hatten. Andererseits kann die Preisentwicklung in umgekehrter Richtung verlaufen. Durch Preissteigerungen können die Effektivpreise über die Terminpreise zu liegen kommen mit der Folge, daß die Spekulationsirrtümer negativer Art sind.

Endlich sei noch einer besonderen Entwicklung gedacht, die in den letzten Jahren an der Produktenbörse Chicago mehrmals in Erscheinung trat: die Beeinflussung der Preisbildung durch „Corners". Der Liefermonat Mai 1925 in Anlage 1 zeigt die starken Kursschwankungen eindrucksvoll. In diesem Fall wird die oben erwähnte Gesetzmäßigkeit in der Größe der Spekulationsirrtümer in starkem Maße durchbrochen.

Die Ursachen der fortwährenden Preisschwankungen wurden bereits im Abschnitt „Preisbildung im Getreidehandel" eingehend dargelegt. Sie sind vorwiegend durch 2 Faktoren gekennzeichnet:

1. durch die natürlichen Erscheinungen (Witterungseinflüsse u. s. w.)

2. durch die Betätigung der Spekulation.

Es erhebt sich nun die Frage, welcher der beiden Faktoren von ausschlaggebender Bedeutung für die Preisbildung und der aus ihrem Verlauf folgenden Fehlspekulationen ist. Bedingen die natürlichen Erscheinungen die Preisschwankungen im Getreidehandel, dann kann es sich nur darum handeln, die Spekulationsirrtümer als solche zu erfassen und darzustellen. Ist es aber die Spekulation, die durch ihre Maßnahmen eine beständig veränderte Marktlage schafft, dann kann versucht werden, eine Gesetzmäßigkeit für ihr Geschäftsgebahren zu finden.

II. Die zahlenmäßige Erfassung der Spekulationsirrtümer.

a) Die Unterlagen für die Erfassung.

Wenn in den folgenden Darlegungen die Produktenbörse in Chicago als Unterlage für die Untersuchung der Spekulationsirrtümer dienen mußte, so geschah es aus der Überlegung heraus, daß Amerika heute, im besonderen die Vereinigten Staaten, Argentinien und Kanada die Hauptproduzenten der wichtigsten Getreideart, des Weizens, sind. Diese Vormachtstellung kommt auch in den amerikanischen Produktenbörsen (Winnipeg und Buenos Aires) zum Ausdruck, vorwiegend aber in Chicago, das, im Herzen des wichtigsten Agrikulturlandes gelegen, zum führenden Terminhandelsplatz geworden ist. Diese Börse ist für die Preisbildung von weitgehendster Bedeutung und zugleich ausschlaggebend für die Tendenz des Weltmarktpreises. Die europäischen Börsen sind mehr oder weniger das Spiegelbild der Vorgänge an den amerikanischen Produktenbörsen.

Die Untersuchung für eine europäische Produktenbörse war nicht möglich, da die meisten Börsen während des Krieges geschlossen waren und sich nur langsam zu einer Wiedereröffnung entschließen konnten. Auch die Chicagoer Produktenbörse hatte ihre Pforten über die Kriegszeit geschlossen, doch vollzog sich die Wiedereröffnung der Börse mit ihrem Handel in „futures" nach Friedensschluß ganz von selbst.

Der zeitlichen Ausdehnung der Untersuchungen ist eigentlich keine Grenze (ausgenommen die Jahre 1914/18) gesetzt und doch wurde davon abgesehen, die Beobachtungen weiter zurück als bis zum Jahr 1924 zu verfolgen. Die Erschütterungen, die das Wirtschaftsleben durch den Weltkrieg und die Nachkriegszeit erfahren hatte, machten sich bis zu dem genannten Jahr bemerkbar. Von diesem Zeitpunkt weg konnte der wirtschaftliche Ablauf als ein normaler gelten (generell gesagt), und es wurde daher die Periode vom 1. Januar 1924 bis 31. Dezember 1929 zu den Untersuchungen verwendet.

Von Interesse wäre es auch, das Gebiet räumlich zu erweitern, d. h. verschiedene Börsenplätze zum Vergleich heranzuziehen,

z. B. Chicago-Liverpool oder Chicago-Berlin. Allein es lassen sich eine Reihe von Einwänden gegen eine deratige Gegenüberstellung erheben. Zunächst ist es der Umstand, daß es kaum 2 Börsen gibt, die etwa gleiche Bedeutung für eine bestimmte Getreideart haben. In Chicago ist es der Weizen, der die Bedeutung dieser Börse demonstriert, während in Berlin der Umsatz in Roggen von ausschlaggebender Bedeutung ist. Ferner ist die ganze Anzahl der Faktoren, die für die Preisbildung in Frage kommen, an 2 verschiedenen Börsen nie gleich. Frachtraten, Wasserstand, Schutzzölle u. a. m. lassen verschiedene Preise zustandekommen. Die Beziehungen einer Börse zum Geldmarkt sind an einem Ort sehr enge, am anderen aber nur von geringfügiger Bedeutung. Die eine Börse ist sehr stark spekulativ durchsetzt, wie Chicago, an der andern sind der Spekulation Grenzen gesetzt, so in Berlin. Die genannten Gründe mögen für die Notwendigkeit genügen, die Untersuchung auf eine Börse zu beschränken.

Wie bereits im vorangegangenen Abschnitt dargelegt wurde, ergeben sich die Spekulationsirrtümer durch Vergleich der Terminkurse mit den an diesem Termin tatsächlich bezahlten Preisen. Die täglichen Preisnotierungen sind aus den fortlaufend erscheinenden Börsenberichten zu ersehen. Die zur Verrechnung gekommenen Kurse wurden jeweils dem Handelsteil der Frankfurter Zeitung entnommen. Die Notierungen verstehen sich in cents pro bushel, wobei 1 bushel Weizen = 27,216 kg., ein bushel Roggen = 25,401 kg. sind. Da die Kurse der Frankfurter Zeitung immer auf derselben Basis errechnet sind, so ist es für die folgenden Untersuchungen bedeutungslos, ob die Notierungen Anfangs-, Mittel- oder Schlußkurse darstellen. Wie gesagt, haben sich im Getreideterminhandel besondere Lieferungstermine entwickelt, die Gegenstand der weiteren Untersuchungen sein werden. Als solche gelten an dem Chicagoer „Board of Trade" die Monate Mai, Juli, September und Dezember. Seit 1928 wurde auch erstmals der Monat März in die Notierungen einbezogen. Sämtliche Notierungen beziehen sich auf die eben genannten Liefermonate. Die in diesen Monaten genannten Kurse für denselben Monat (also z. B. im Mai per Mai) sind Effektivkurse.

α) Die Methoden der Erfassung.

1. Ältere Methoden.

e) Die Cohn'sche Methode.

Die Anzahl der über den Getreidehandel, besonders den Getreideterminhandel, verfaßten Schriften ist sehr groß. Eine Untersuchung der Spekulationsirrtümer im Terminhandel wurde erstmals von Cohn vorgenommen und unter dem Titel: „Statistische Untersuchung über die Wirksamkeit der Spekulation im Berliner Roggenhandel während der Jahre 1850—1867 „in der Zeitschrift des Kgl. Preuß. Statistischen Büros 1868 veröffentlicht. Später wurden die Untersuchungen Cohn's in gleicher Weise von Kantorowicz bis zum Jahre 1890 weitergeführt.[1]) Cohn wählte zu seiner Untersuchung 2 Termine und zwar diejenigen, bei denen sich eine besondere Spekulationstätigkeit entfaltet hatte. Als solche galten besonders der April-Mai-Termin, für welchen vorwiegend im September und Oktober des vorangegangenen Jahres gehandelt wurde und der September-Oktober-Termin, für welchen Notierungen im Mai und Juni vorgenommen wurden. Zugrundegelegt wurden die Aufzeichnungen der Terminkurse vom 1. 10. 20. September, 1. 10. 20. Oktober und 1. November und die wirklich eingetretenen Preise im April/Mai nach den Aufzeichnungen vom 1. 10. 20. April und denselben Tagen im Mai, ferner die Terminnotierungen vom 1. 10. 20. Mai, 1. 10. 20. Juni und 1. Juli und die am 1. 10. 20. September, 1. 10. 20. Oktober und 1. November eingetretenen Preise. Die Durchschnitte der 7 Terminpreise wurden von den Durchschnitten der 7 tatsächlich bezahlten Preise abgezogen. Diese Differenz wurde von Cohn als Spekulationsirrtum bezeichnet und für die einzelnen Perioden 1850/1867 festgestellt. Sie betrug in Prozent des tatsächlich bezahlten Preises für den Lieferungstermin:

Jahr	September/Oktober	Frühjahr
1850	— 18,70%	
51	— 23,53	+ 24 2
52	— 13,81	— 3,63

1. vergl. den genannten Aufsatz von Cohn Seite 20 ff., desgl. Fröchtling S. 616.

Jahr	September/Oktober	Frühjahr
1853	— 25,48	— 5,26
54	— 0,81	— 8,82
55	— 24,10	
56	+ 16,83	+ 15,87
57	+ 11,90	+ 16,67
58	— 4,0	+ 30.—
59	— 7,06	+ 11,04
60	— 3,47	— 15
61	— 9,66	+ 2,17
62	— 4,48	+ 2
63	+ 28	+ 2,22
64	+ 20,90	+ 9
65	— 4,47	— 4,05
66	— 14,43	+ 13,18
67	— 20	— 20,58
68	— 4,46	— 2,34
69	— 2,01	
70	+ 5,58	+ 0,53
71		— 1,94
	—174,46	+126,88
	+ 85,22	— 61,62
	— 89,24	+ 65,26
Durchschnittl. Spek. irrtum	— 4,2%	+ 3,3%

Für den 2. Zeitraum, der von Kantorowicz[1]) ergänzt wurde, ergab sich:

1871	— 5,40%	
72	— 0,90	+ 0,90
73	— 8,70	— 0,90
74	+ 15,70	+ 3,30
75	— 0,75	— 5,0
76	+ 4,78	— 0,5

1. vergl. dazu Fröchtling Seite 617.

1877	+ 16,16	— 5,88
78	+ 15,64	— 1,55
79	— 10,99	+ 1,29
80	— 19,11	— 12,90
81	— 5,67	— 9,07
82	+ 3,10	+ 9,23
83	+ 1,73	— 5,39
84	+ 4,55	+ 7,66
85	+ 13,62	— 7,78
86	+ 5,85	+ 6,67
87	+ 15,45	+ 6,05
88	— 15,78	— 1,38
89	— 8,68	+ 15,19
90	— 13,88	+ 1,30
	+ 96,58	+ 51,59
	— 89,86	— 50,35
	+ 5,72	+ 1,24
Durchschnittl. Spekul. irrtum	+ 0,28	+ 0,06

Der Spekulationsirrtum im 1. Zeitraum auf September/Oktober ist vorwiegend negativ, d. h. die Terminpreise im April/Mai für Herbstlieferung blieben unter den im Herbst tatsächlich eingetretenen Preisen. Der Spekulationsirrtum für die Lieferungen im Frühjahr war durchschnittlich um 3,3% zu hoch. Der 2. Abschnitt zeigt die Merkwürdigkeit, daß die Spekulationsirrtümer sowohl für den Herbst- als auch Frühjahrstermin fast = O sind. Aus diesen Ziffern schließen Cohn und Kantorowicz auf den vorteilhaften Einfluß der Spekulation auf die Preisbildung.

Das Wesen der Cohn'schen Untersuchungen ist eindeutig bestimmt, die Methode aber, die angewandt wurde, zu schematisch. Abgesehen davon, daß die Berechnungen Cohns nur die Tendenz der Preisbeeinflussung, nicht aber den tatsächlichen Einfluß der Spekulation auf die Preisbildung wiedergeben, trägt die ganze Untersuchung den Charakter der Unvollkommenheit in sich. Gesetzt den

Fall, die Mehrzahl der Geschäfte innerhalb eines Erntejahrs würde sich in den Cohn'schen Spekulationsmonaten abwickeln, so ist damit noch nicht gesagt, daß die Tendenz dieser auf 5—6 Monate abgeschlossenen Termingeschäfte die Tendenz der gesamten bis zum Eintritt des Termins tätigen Spekulation ist. Vielmehr darf angenommen werden, daß der größte Teil aller Termingeschäfte auf kürzere Sichten abgeschlossen wurde, da das Risiko bei derartigen Geschäften in der Regel ein kleineres ist.

Eine eingehendere Bearbeitung, als bei Cohn, erfuhr das Problem durch Fröchtling, dessen Verfahrensweise im folgenden kurz beschrieben werden soll.

β) Die Methode von Fröchtling.

Fröchtling's Verfahrensweise weicht entsprechend der Problemstellung wesentlich von der Cohn'schen Methode ab. F. sucht insbesondere die Einwirkung der Outsiderspekulation an der Berliner Produktenbörse in den Jahren 1892/1896 und 1901/1906, also vor und nach dem Börsengesetz von 1896, auf die Preisbildung festzustellen und unterzieht den Ultimo, später die ganzen Liefermonate, einer eingehenden Betrachtung. Sämtliche Kurse von Weizen und Roggen werden auf einen Normalpreis umgerechnet, die positiven oder negativen Abweichungen festgestellt und aus den erhaltenen Werten Schlüsse auf die Betätigung der Spekulation gezogen. Im weiteren Verlauf der Untersuchungen wird der Einfluß der Nachfrist auf die Preisbewegung dargelegt.

F. sucht die Mängel, die den Untersuchungen Cohn's anhaften, zu beseitigen, indem er die täglichen Abweichungen, bezogen auf einen gleich bleibenden Grundpreis, bestimmt. Er begnügt sich also nicht damit, wie Cohn, einige Stichtage innerhalb eines Monats herauszugreifen und diese für seine Untersuchung zu verarbeiten, sondern erfaßt alle stattgehabten Notierungen. Aber trotz dieser größeren Genauigkeit kann die Verfahrensweise Fröchtling's zu der nun folgenden nur teilweise zum Vergleich herangezogen werden, da die Problemstellung des oben genannten Aufsatzes von der des vorliegenden in wesentlichen Punkten abweicht.[1])

1. Die vorliegende Arbeit konnte es sich z. B. nicht zur Aufgabe machen, den Einfluß der Outsiderspekulation auf den Preis zu untersuchen, da eine Tren-

Im folgenden soll daher versucht werden, in Anlehnung an Fröchtling und Cohn, aber unter Vermeidung der Mängel der Methode des Letzteren, eine Verfahrensweise zu schaffen, welche die Art und den Umfang der Spekulationsirrtümer am besten wiedergibt.

2. Die eigene Methode.

Bei der Aufstellung einer Methode zur statistischen Erfassung der Spekulationsirrtümer handelte es sich darum, die bereits aufgezeigten Schwächen der älteren Untersuchungsmethoden abzustellen. So mußte insonderheit den Börsenvorschriften über die Erfüllung im Lieferungsmonat Rechnung getragen werden. Wie schon bekannt ist, braucht der Spekulant seine Geschäfte nicht an einem bestimmten Tage im Erfüllungsmonat zu effektuieren. Vielmehr ist es ihm freigestellt, seine Engagements an einem ihm passenden Tag zu lösen. Die laufenden Terminnotierungen können daher nicht den ihnen entsprechenden Tagen im Termin gegenübergestellt werden, sondern müssen mit sämtlichen im Erfüllungstermin notierten Kursen verglichen werden. Die Preisspanne, innerhalb welcher der Spekulant im Erfüllungsmonat seine Ware anzudienen vermag (als Verkäufer oder Baissier) oder innerhalb welcher ihm angedient wird (als Käufer oder Haussier) ist bestimmt durch den höchsten oder niedersten Preis im Termin. Für unsere Untersuchungen ist es dabei belanglos, an welchem Tag im Liefermonat die Extremwerte notiert wurden, da die Terminengagements bekanntlich zu diesen Kursen nicht effektuiert zu werden brauchen. Sehr wichtig sind die beiden Notierungen für die Größe der Fehlspekulationen, da sämtliche Termingeschäfte, die zu Preisen unter oder über dem Extremwert abgeschlossen wurden, nur mit Verlust realisiert werden können (von einer Verschiebung der Effek-

Fortsetzung von Anmerkung 1:

nung von Berufs- und Gelegenheitsspekulanten nicht durchzuführen war. Desgleichen war es unmöglich, die Einwirkung der Nachfrist auf die Preisbildung zu untersuchen, da die Chicagoer Börsenregeln eine derarttge Einrichtung, wie sie bei uns heute noch im handelsrechtlichen Lieferungsgeschäft vorhanden ist, nicht kennen.

tuierung durch ein Prolongationsgeschäft sei hier abgesehen). In Anlage 1 und 2 sind die beiden ausgezeichneten Werte durch das umrahmte Feld gekennzeichnet. Sämtliche Abweichungen der Terminnotierungen, die unterhalb des Feldes liegen, sind negativ. Die über dem Feld verlaufenden Terminnotierungen ergaben positive Spekulationsirrtümer.

Die Sicht, auf die im Termingeschäft notiert wird, ist verschieden lang. So wird bereits im Januar auf Septemberlieferung, also 8 Monate zuvor verkauft, während Notierungen für Dezemberlieferung erst im Juli, d. h. 5 Monate vor diesem Zeitpunkt vorgenommen werden (in Chicago wird immer für die 3 nächstfolgenden Termine notiert). Um nun einen Anhaltspunkt für die späteren Vergleiche zu haben, wurde der zeitliche Abstand der Terminnotierungen innerhalb eines Monats für denselben Lieferungsmonat, wie schon bekannt, als Vormonatsreihe festgelegt. Wird daher am 25. September per Dezember im Termingeschäft notiert, so wird dieser Kurs im Diagramm in der III. Vormonatsreihe des Liefermonats Dezember erscheinen. Entsprechend wurden die anderen Reihen fertiggestellt, und es ist aus den graphischen Darstellungen (Anlage 1 und 2) ohne weiteres ersichtlich, daß auf eine Sicht bis zu 9 Monaten notiert wird.

Der Preis für die einzelne Getreideart wird um einen festen Betrag, den Grundpreis, schwanken. Er wurde bei Weizen und Roggen in der Weise festgestellt, daß sämtliche Effektivnotierungen der untersuchten Spekulationsmonate zusammengefaßt und der Durchschnittswert als Basis benützt wurde. Auf diese Weise ergab sich für Weizen ein Preis von 140 cents pro bushel, für Roggen ein solcher von 100 cents pro bushel. Der Basispreis 140 des Weizens wurde = 100 gesetzt und sämtliche absoluten Terminkurse und Notierungen für Lokoware auf diese Basis umgerechnet. Alle Preisunterschiede in den Diagrammen im Anhang verstehen sich daher in Prozenten. Die Basis für Roggen war 100; eine Umrechnung war daher nicht nötig. Die Preisunterschiede in cents geben zugleich den prozentualen Unterschied zwischen Effektiv- und Terminpreis an.

Es wurde schon ausgeführt, daß zur Ermittelung der Spekulationsirrtümer die Terminnotierungen den im Termin tatsächlich

eingetretenen Preisen gegenübergestellt wurden. Die fortlaufenden Terminnotierungen wurden in ihrer relativen Höhe (Parität 140 = 100) in das Diagramm eingezeichnet, wobei auf der horizontalen Achse die einzelnen Tage, auf der vertikalen Achse die eben genannten Preise vermerkt wurden. Die im Erfüllungsmonat eingetretenen Preise wurden an die I. M. R. angeschlossen und als „Effektivreihe" bezeichnet. Die höchsten und niedersten Kurse der Effektivreihe wurden durch Gerade begrenzt, die, auf sämtliche Terminnotierungen bezogen, die Spekulationsirrtümer in den einzelnen M. R. erkennen lassen. Verlaufen die Terminnotierungen unter den tatsächlich eingetretenen Preisen, so ergibt der Abstand Terminkurs und untere Grenze der wirklichen Preise den Spekulationsirrtum im „günstigsten Fall". Die Größe der Fehlspekulation ist richtig, wenn zum „Minimalpreis" erfüllt wurde; sie vermag aber noch größer zu sein, wenn zu einem Preis effektuiert wurde, der innerhalb der unteren und oberen Grenze liegt. Wenn in den später folgenden Beispielen Angaben über die Größe der Fehlspekulationen gemacht werden, so beziehen sich diese immer auf den „günstigsten Fall", da die Abweichung Terminkurs/ unterer Effektivpreis (bei negativen Spekulationsirrtümern) und Terminkurs/ oberer Effektivpreis (bei positiven Fehlspekulationen) den Mindestspekulationsirrtum absolut richtig wiedergibt. Daß der Spekulationsirrtum noch größer zu sein vermag und bei negativen Abweichungen bis zur oberen, bei positiven Abweichungen bis zur unteren Grenze gehen kann, muß unberücksichtigt bleiben, da wir nicht erfahren — und damit statistisch erfassen — können, zu welchem Preis der Spekulant sein Engagement zwischen der unteren und oberen Grenze gelöst hat. Da der Abstand zwischen dem Minimal- und Maximalpreis im Erfüllungsmonat nur in einigen Fällen besonders groß ist, so fällt der Fehler bei den großen Spekulationsirrtümern, wie sie charakteristisch für die letzten Jahre waren, nicht besonders ins Gewicht. Des öfteren ist der große Abstand der oberen von der unteren Grenze der Effektivreihe bestimmt durch eine Notierung, die nur einmal innerhalb des Erfüllungsmonats wiederkehrt. Es darf wohl mit Recht angenommen werden, daß der Großteil der Terminengagements nun nicht zu diesen Kursen effektuiert wird. Vielmehr darf der Vermutung Raum gegeben werden,

daß die meisten Geschäfte zu mittleren Preisen und nicht zu den Extremwerten realisiert werden.

3. Die Anwendung dieser Methode an Beispielen der Produktenbörse in Chicago.

α) Fehlspekulationen im Weizenterminhandel.

Die Berechnungen mit Hilfe der bereits im vorausgegangenen Abschnitt beschriebenen Methode wurden für sämtliche Spekulationsmonate, sowohl im Weizen- als auch im Roggenterminhandel für die Jahre 1924—1929 durchgeführt. Im folgenden werden daher die Fehlspekulationen im Weizenterminhandel für die Liefermonate Mai, Juli, September, Dezember des genannten Zeitraums und für März 1928 und 1929 der Reihe nach zur Darstellung kommen.

a) Fehlspekulationen für den Liefermonat Mai der Jahre 1924—1929.

Auf Grund der bereits geschilderten Methode erhalten wir für den Monat Mai 1924—1929 die auf Anlage 1 verzeichneten Diagramme. Wir beginnen damit wohl mit einem für Spekulationszwecke besonders geeigneten Termin. Ein Blick auf das Schaubild zeigt, daß die Vormonatsreihen in 2 Hälften zerlegt werden können. Die Trennungslinie liegt bei der III., IV. und V. M. R., also in den Monaten Dezember, Januar und Februar, dem Zeitpunkt des Erscheinens der argentinischen Ernte auf dem Weltmarkt. Die eben genannten Monate sind durch eine besondere Geschäftigkeit, aber auch einseitige Preisbeeinflussung durch die Spekulation charakteresiert. Ihr Preisverlauf ist, wenn von dem Ausnahmejahr 1928 abgesehen wird, durch den Ausfall der argentinischen Ernte bedingt und spiegelt sich in den argentinischen Ernteergebnissen wieder. Nach einer Zusammenstellung von Jasny[1]) wurden in Argentinien folgende Mengen geerntet (in Millionen Tonnen):

1924/25 = 6,40	1926/27 = 7,23	1928/29 = 10,54
25/26 = 6,23	27/28 = 8,82	

1 vergl. Wirtschaftsdienst 1929. Seite 967.

Werden diese Ziffern zu den Spekulationsirrtümern in Beziehung gebracht, so kommen die geringeren Ernteergebnisse der Jahre 1924/26 in deutlich erhöhten Preisen und entsprechend in positiven Fehlspekulationen zum Ausdruck. Die von der Haussespekulation überhöhten Preise erfahren in den folgenden Monaten meist scharfe Rückgänge, welche die Terminpreise beträchtlich unter die später tatsächlich bezahlten Preise sinken lassen. Die oberen Vormonatsreihen in den Lieferungsmonaten Mai der Jahre 1925 und 1926 zeigen diese Entwicklung deutlich. Ein besonderes Gepräge haben die Liefermonate Mai der Jahre 1928 und 1929. Im April 1928 gingen die Preise auf schlechte (übertriebene) Wetternachrichten rasch in die Höhe, um später einer immerwährenden, rückläufigen Preisbewegung Platz zu machen. Als Folge ergaben sich jene extremen Spekulationsirrtümer, die nur nach einer Richtung tendieren.

Zur Charakteristik der Spekulation an der Chicagoer Produktenbörse überhaupt und um zu zeigen, mit welchen Mitteln in Chicago die Preisgestaltung zu beeinflussen gesucht wird, sei ein hiefür gut geeignetes Beispiel aus den Jahren 1925/1926 gebracht. In den Monaten August — Mitte Dezember 1925 (vergl. die VI.—IX. M. R. in Anlage 1, Mai 1926) hatte ein scharfer Kampf zwischen Hausse- und Baissepartei stattgefunden, der in überaus starken Preisschwankungen seinen beredten Ausdruck fand. Am 22. Dezember 1925 (V. M. R. im genannten Liefermonat) setzte eine Hausse ein, die von einer der mächtigsten Gruppen im Chicagoer Terminhandel, von Armour[1]) angeführt wurde. Die Operationen Armours sollen zu Beginn von glänzenden finanziellen Erfolgen begleitet gewesen sein. Als willkommener Anlaß für die Manipulationen der Spekulantengruppe wurde der argentinische Ernteausfall benützt. Die anfänglich nicht besonders zuversichtlichen Berichte wurden späterhin, nach einer Besserung der Lage, günstiger und paßten nicht in die ferneren Absichten der Haussespekulanten. Sie mußten daher für ihre Zwecke gemodelt werden; denn nur durch solche Manipulationen

1. Diese Firma verfügte über den größten Teil der Chicagoer Elevatoren, besonders über die sogen. „Public-Elevatores", in denen das Termingetreide angedient werden muß.

konnte die Unsicherheit des Markts und die entsprechenden großen Preisschwankungen erhalten werden, an denen man verdienen konnte. Der Terminpreis in Chicago betrug am 7. Oktober 1925 138 cents pro bushel für Dezemberlieferung, 139 cents für Mailieferung und am 7. Dezember, also nur 2 Monate später, für die entsprechenden Termine 180 bezw. 176 cents. Von derartigen Schwankungen haben gewöhnlich nur die großen Spekulanten einen Nutzen, die auf Kosten der Mitläufer Riesengewinne einheimsen. So soll der in Amerika sehr bekannte Spekulant Cutten an einem Tag durch Käufe und Verkäufe im Maistermingeschäft weit über 1 Million Dollars verdient haben. Wie raffiniert die amerikanische Spielerwelt gearbeitet hat, erhellt aus dem Umstand, daß die obengenannte Firma Armour, um die argentinische Ernte schlecht zu machen, Spezialberichterstatter nach Argentinien gesandt hatte, deren Berichte sehr ungünstig lauteten und die gesamte Produktion durch Witterungseinflüsse und Insektenschäden als angeblich vernichtet betrachteten. Als später die amtlichen argentinischen, weit besseren Berichte erschienen, hielt der Vizepräsident von Armour eine durch Ferndrucker im ganzen Land verbreitete Rede, daß die argentinischen Beamten an den Getreidemärkten im großen à la baisse spekuliert und zu diesem Zweck die Statistiken gefärbt hätten. Armour konnte, als der Präsident von Argentinien die von Armour verbreiteten Nachrichten dementierte und seine Beamten in Schutz nahm, nichts anders tun, als den Rückzug anzutreten und die Schuld auf seine Berichterstatter abzuwälzen, die ihn falsch orientiert hätten.[1] Diese Tatsache gibt zu denken, umso mehr als Armour um diese Zeit im Vorstand des Chicago Board of Trade saß. Gleichzeitig zeigt dieses Beispiel, daß auf die geschilderte Weise die Möglichkeit gegeben ist, durch eine bezahlte Spekulationspresse tendenziöse Mitteilungen in die Öffentlichkeit zu bringen, die zu einer starken Unsicherheit in der Beurteilung der Marktlage führen müssen. Im besonderen hat die argentinische Ernte wegen ihrer Bedeutung für die Preisbildung als Mittel für die Haussespekulanten herhalten müssen. Frost, Hagel, Feuchtigkeit und nicht zu vergessen die Heuschreckenschwärme, bilden oft den Gegenstand der über die argentinischen Ernten erscheinenden Berichte.

1. vergl. die Mitteilungen des argen.in. Konsulats im Berliner Tageblatt vom 29. Dezember 1925, Abendblatt.

Die Spekulationsirrtümer für den Maitermin sind vorwiegend durch den Ausfall der argentinischen Ernte und dem in den Frühjahrsmonaten besonders einsetzenden Zuschußbedarf der europäischen Einfuhrländer bestimmt. Sie sind weiterhin sehr maßgeblich von den kanadischen Schiffahrtsverhältnissen beeinflußt, da durch Eisbildung in den kanadischen Seen und Kanälen Stockungen in der Getreideabfuhr eintreten können, die nicht ohne Einfluß auf eine Steigerung der Preise sind. Wir dürfen daher für den Lieferungstermin Mai eine vorwiegende Hausse-spekulation annehmen, eine Erscheinung, die durch die negative Gesamttendenz der Fehlspekulationen bestätigt wird. Die Terminpreise blieben meist unter den tatsächlich bezahlten Preisen und die Träger der Spekulationsirrtümer werden von den Baissiers gestellt werden müssen.

Den bisherigen Darlegungen zuwiderlaufend sind die Spekulationsirrtümer für Mai 1929. Durch eine andauernde rückläufige Tendenz der Weizenpreise, die auch während des Liefermonats anhielt und erst im Juni eine Umkehr erfuhr, blieben sämtliche Terminpreise über den Effektivpreisen und brachten rein positive Fehlspekulationen zuwege. Diese Tatsache ist sehr bemerkenswert, wenn wir die gleichen Liefermonate der vorangegangenen Jahre zu einer Gegenüberstellung heranziehen, in denen wir die Haussetendenz als vorherrschend erkannt haben. In diesem Zusammenhang macht Jasny[1] die folgenden Ausführungen: „Bemerkenswert für die Strömung der letzten Zeit ist es, daß der Markt Haussemotive unberücksichtigt läßt, obwohl es an solchen nicht fehlt. Einige sind sogar derart, daß sie bei der Marktbestimmung einen sehr großen Einfluß ausgeübt hätten. In dem als Versorgungsgebiet außerordentlich wichtigen Kanada sind beispielshalber die Niederschläge seit dem Herbst unterdurchschnittlich gering; nur außergewöhnliche Niederschläge könnten den neuen Saaten die nötigen Mengen an Feuchtigkeit zuführen, deren sie bedürfen, um einen zufriedenstellenden Ertrag zu ergeben. Auch in Argentinien und Australien mangelt es an Niederschlägen. Der Markt ist aber taub für alles außer den Baissemotiven. Angesichts dieser Tatsache ist es wohl als nicht gewagt zu bezeichnen, wenn man annimmt, daß die Baisse-

1. Jasny: Die Baisse auf den Getreidemärkten. Wirtschaftsdienst 1929, Seite 968.

motive, wie groß ihre Tragweite auch sein mag, überschätzt werden. . .“ Mit diesen Worten ist die Einstellung unserer Spekulation treffend wiedergegeben, eine Einstellung, die an anderer Stelle noch eingehend gewürdigt werden wird.

Die Gesamtzahl der Spekulationsirrtümer für den Spekulationsmonat Mai des untersuchten Zeitraums beläuft sich auf 740, davon sind 406 negativer Art, d. h. der von der Spekulation erwartete Preis war unter dem tatsächlich eingetretenen; 334 Abweichungen waren positiv. Nun aber kommt es nicht allein auf die Anzahl der Abweichungen an, sondern auch auf ihre Größe. Die Maxima der Spekulationsirrtümer waren im Mai 1925, 1926 und 1929 zustandegekommen in positiver Richtung, im Mai 1925 und 1926 in negativer Richtung. Auch hier zeigt es sich deutlich wieder, daß der Zeitpunkt des Erscheinens der argentinischen Ernte, die Monate Dezember bis Februar, die größten Abweichungen herbeiführt. Des weiteren sind die oberen Vormonatsreihen VII—IX (August—Oktober) durch größere Spekulationsirrtümer gekennzeichnet, was auf eine mangelhafte Beurteilung der zukünftigen Marktlage infolge ungenügender statistischer Unterlagen zu diesem Zeitpunkt zurückzuführen ist. Da auch mit Bestimmtheit angenommen werden darf, daß die Mehrzahl aller Spekulationsgeschäfte auf kürzere Sichten abgeschlossen wird, so muß den in den Monaten vor dem Erfüllungstermin (III., IV. und V.M.R.) eingegangenen Verpflichtungen eine größere Bedeutung beigemessen werden als den bereits im Herbst abgeschlossenen Verträgen.

b) Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat Juli der Jahre 1924—1929.

Da Terminnotierungen für Juli bereits mit Beginn des Kalenderjahres vorgenommen werden, so hat die Spekulation die bereits im vorausgegangenen Abschnitt erwähnten Faktoren für die Preisbildung zu berücksichtigen. Außerdem ist in Betracht zu ziehen, daß die Ernte in den Südstaaten der Vereinigten Staaten bereits unter Dach ist, während in den Nordstaaten zu diesem Zeitpunkt geerntet wird. Die Spekulation wird sich diese Tatsache zu eigen

machen und den gegenüber den Maipreisen niedrigeren Notierungen Rechnung tragen müssen.

Ein Vergleich der einzelnen Monate zeigt die bemerkenswerte Erscheinung, daß die Spekulationsirrtümer für den Liefermonat Juli 1924 ausgesprochen negativ sind; sämtliche Terminnotierungen wurden von den Effektivpreisen übertroffen. Diese auffallende Erscheinung, die sich von den übrigen Fehlspekulationen der entsprechenden Monate wesentlich abhebt, ist auf eine Haussewelle, die mit Beginn des Jahres 1924 einsetzte, zurückzuführen. Ihre Gründe, die in der Öffentlichkeit sehr stark diskutiert wurden, mögen daher kurz untersucht werden. Vorangegangen war eine 3-jährige Depression der Getreidepreise, welche die Agrarkrise in den Vereinigten Staaten seit 1921 begründete. Ihren tiefsten Stand erreichten die Weizenpreise Ende März 1924 mit rund 1 Dollar pro bushel, d. s. Mark 7,76 für 50 kg. Dieses Niveau entsprach etwa den Vorkriegsjahren 1909/10[1] und stand weit unter dem der übrigen Warenpreise. Die Befestigung der Preise setzte am 10. Juni ein, die eigentliche Haussebewegung aber erst im Verlauf des Liefermonats Juli und trieb die Preise von 113 cents am 8. Juli auf 136 cents am 26. Juli. Diese scharfe Preissteigerung war in der Hauptsache eine Korrektur des vorangegangenen Tiefstandes der Weizenpreise. Sie war fernerhin eine Folge des unerwartet gestiegenen Verbrauchs, dessen Gründe in der Schaffung einer künstlichen europäischen Kaufkraft durch amerikanische Kredite zu suchen waren. Die letzte Haussewelle erklärte sich aber aus der Beteiligung des breiten Spekulationspublikums an einem lukrativ erscheinenden Geschäft. Den Anreiz gaben insonderheit die Sensationsnachrichten über angebliche russische Getreidekäufe auf dem Weltmarkt. Damit waren die psychologischen Vorbedingungen gegeben, die Haussebewegung auf einer allgemeinen und durch die statistische Lage begründeten Spekulationswelle aufzubauen. Die Situation war also eine andere als bei der im voraufgegangenen Abschnitt beschriebenen Haussespekulation zu Ende 1925.

Während also die Spekulationsirrtümer des Liefermonats Juli 1924 eine einseitige Tendenz aufweisen, haben die Abweichungen

1. vergl. Wirtschaft und Statistik 1925. Seite 163.

der folgenden Jahre 1925—29 ein wechselndes Aussehen; eine Übereinstimmung der einzelnen Vormonatsreihen läßt sich nicht nachweisen. Sicher aber ist, daß die auf weiteste Sicht abgeschlossenen Termingeschäfte einen Haussecharakter in sich tragen, da in sämtlichen Monaten Juli 1924—1927 die Fehlspekulationen der oberen Vormonatsreihen ausgesprochen negative Tendenz haben. Es muß daher für die Monate Oktober—Januar ein Überwiegen der Haussespekulation angenommen werden, die ihre Geschäfte bei überhöhten Preisen im Juli mit Gewinn zu realisieren vermag. Daß für den Julitermin eine starke Spekulationstätigkeit wahrscheinlich ist, erhellt aus den starken Preisschwankungen gegen Ende des Liefermonats, die sicher zu einem erheblichen Teil auf spekulativ technische Momente zurückzuführen sind und auf Glattstellungen und Gewinnsicherungen der Berufsspekulanten schließen lassen.

Ein Kuriosum für den Spekulationsmonat Juli sind die großen Spekulationsirrtümer in den Monaten vor Eintritt in den Termin. Diese Erscheinung ist besonders auffallend für die II., III. und IV. M.R. Die Spekulanten verlieren an den im März und April abgeschlossenen Geschäften mehr als an den auf weiteste Sicht eingegangenen Engagements. Die Erklärung hiefür finden wir in den zu dieser Zeit erscheinenden Saatenstandsberichten. Es darf mit Recht vermutet werden, daß diesen Berichten eine zu große Bedeutung für die fernere Preisentwicklung beigemesen wird.

Die gesamten Spekulationsirrtümer im Juli der Jahre 1924/1929 beziffern sich auf 589. Davon waren 402 negative und nur 187 positive Abweichungen. Noch mehr als im Liefermonat Mai überwiegt im Juli die negative Tendenz der Spekulationsirrtümer, so daß auch für diesen Termin eine überwiegende Spekulation à la hausse angenommen werden darf.

Ein Vergleich der Abweichungen im Mai und Juli ergibt die Feststellung, daß die Irrtümer insgesamt für den Spekulationsmonat Mai größer sind als für den Julitermin. Die Erklärung ist unschwer zu finden. Die Spekulation entwickelt für den Termin vor der Ernte, an dem die Getreidevorräte in der Regel am knappsten sind, eine regere Geschäftstätigkeit als für den Julitermin. Zu diesem Zeitpunkt ist die neue Ernte teilweise schon eingebracht oder aber läßt bestimmte Schlüsse auf Qualität und Ergiebigkeit, überhaupt

auf die künftige Gestaltung des Marktes zu. Diese feste Marktlage findet ihren Ausdruck in einer weniger sich betätigenden Spekulation. Der Ausschlag der Gesamtspekulationskurve nach beiden Seiten ist daher ein kleinerer als im Mai. Eine bestimmte Gesetzmäßigkeit für die Betätigung der Spekulanten läßt sich auch für den Julitermin nicht nachweisen, wenngleich, wie bereits angegeben wurde, ein Vorwiegen der Haussespekulation angenommen werden darf.

c) Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat September der Jahre 1924—1929.

Einen ganz anderen Preisverlauf, als wie bisher aufgezeigt, nimmt die Preisentwicklung für den Lieferungstermin September. Die Versorgungsverhältnisse um diese Zeit sind klar übersichtlich und drücken sich in einer festen Marktlage aus, die weniger Anreiz für die Spekulation bieten kann. Da in den Monaten vor September die meisten Ernten eingebracht sind, so sind die Preise in der Hauptsache durch eine rückläufige Bewegung gekennzeichnet. Diese Tendenz drückt sich auch in den Fehlspekulationen aus, die meist positiv sind.[1] Eine Gegenüberstellung der einzelnen Vormonatsreihen zeigt gegenüber den vorausgegangenen Untersuchungen bemerkenswerte Abweichungen. Ganz abgesehen davon, daß die Gesamttendenz durchaus positiv ist, zeigen die unteren Vormonatsreihen (I—V) vom Jahre 1925 ab hohe Terminpreise.[2] Läßt diese Tatsache nicht darauf schließen, daß mit dem Beginn der Ernte, also im Juli und dem darauf folgenden Monat, eine rege Beteiligung der Baissespekulation eingesetzt hat? Die Vermutung liegt nahe, allein es wird noch weiterer, in demselben Sinn fortgesetzter Untersuchungen bedürfen, um sichere Schlüsse auf die Dispositionen der Spekulanten in diesem Zeitraum ziehen zu können. Die übrigen oberen Vormonatsreihen haben ein wechselndes Aussehen; bald überwiegen die positiven, bald die negativen Spekulationsirrtümer. Dies beweist zur Genüge, daß der Einfluß auf die Preisbildung ein sehr

1. vergl. Anlage 3.
2. Eine Ausnahme macht der Liefermonat September 1925, dessen Terminpreise in den genannten Monaten sehr niedrig waren.

vielseitiger ist, und daß die Spekulation allein nicht maßgebend für die dauernde Preisfestsetzung nach einer Richtung hin sein kann.

Während in den Jahren 1924. 1925 und 1929 die negativen Fehlspekulationen überwiegen, zeigen die Monate September der Jahre 1926/1928 auffallend positive Abweichungen. Das Maximum der negativen Irrtümer liegt in der IV. M. R. des Jahres 1929 bei 17,9%, die größte positive Abweichung finden wir in der IV M. R. des Liefermonats 1928 mit 35,8%.

Ein Vergleich mit den Ergebnissen der vorausgegangenen Untersuchungen ergibt die Feststellung, daß die Irrtümer der Spekulation für September (vom Jahr 1928 abgesehen) kleiner als in den Spekulationsmonaten Mai und Juli sind. Die Gründe wurden bereits angedeutet und sind in der festeren Marktlage, die ihrerseits eine stabilere Preisentwicklung als sonst im Gefolge hat, zu suchen. Anlage 3 zeigt die gesamten Fehlspekulationen in den einzelnen Jahren. Die Abweichungen des Jahres 1924 ergaben einen Höchstwert von 12,1% in der III. M.R. Im September 1925 verteilen sich die Irrtümer in etwa nach beiden Seiten gleichmäßig und lassen auf eine gleich starke Beteiligung der Hausse- und Baissespekulanten schließen. Auffallende Übereinstimmung zeigen die Jahre 1926/1927. Trotzdem Termingeschäfte auf 8 Monate Sicht abgeschlossen wurden, sind die Irrtümer verhältnismäßig klein, besonders die der langfristig engagierten Spekulation.

Wie für die beiden vorausgegangenen Liefermonate, so nimmt das Jahr 1928 auch für den Septembertermin eine Sonderstellung ein. Sämtliche Terminnotierungen für diesen Monat waren höher als die tatsächlich bezahlten Preise im September. Trotzdem nur auf eine Sicht bis zu 5 Monaten notiert wurde, ergaben sich sehr hohe Abweichungen von Termin- und Effektivpreisen, die auf der positiven Seite nicht weniger als 35,8% betrugen. Die Gründe der eigenartigen Preisbildung, die im Jahre 1929 in gleicher Weise ihre Fortsetzung gefunden hat, sind in der allgemeinen Agrarkrise zu suchen. Auf eine nähere Erörterung sei hier verzichtet, da zu dieser Frage in einem anderen Zusammenhang Stellung genommen wird.

d) Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat Dezember der Jahre 1924—1929.

Noch deutlicher als im September tritt im Dezembertermin die Uneinheitlichkeit der Irrtümer in den einzelnen Vormonatsreihen hervor. Abgesehen von den Monaten Dezember der Jahre 1924 und 1925, die beide in eine Hausse einbezogen wurden, zeigen die übrigen Termine des untersuchten Zeitraums ein stets wechselndes Aussehen. Bald überwiegen die negativen, bald die positiven Irrtümer der Spekulation. Diese fortwährende Umkehr mag teilweise auf Umstände schließen lassen, die mit den natürlichen Faktoren der Preisbildung im Zusammenhang stehen. Eine einfache Überlegung führt zu der Erkenntnis, daß die Versorgungsverhältnisse in den Monaten vor dem Erfüllungstermin, und in diesem selbst, eine Preisentwicklung begründen sollten, die von allzu großen Schwankungen frei sein müßte. Die Untersuchung der Fehlspekulationen belehrt aber eines anderen. Wir wollen von den Jahren 1924 und 1925 absehen, in denen die Wirksamkeit der Corners ausschlaggebend für die Preisbildung war, und die Preisentwicklung für den Dezembertermin 1929 einer näheren Betrachtung unterziehen. Die Preise im Erfüllungsmonat selbst schwankten zwischen 116 cents (am 20. XII.) und 131 cents (am 3. XII.) je pro bushel, was einer Differenz von 15 cents entspricht. In den beiden vorausgegangenen Monaten sind die Schwankungen noch größer. Die entsprechenden Ziffern für November sind 113 bezw. 129 cents, für Oktober 120 bezw. 136 cents, jeweils für Dezemberlieferung. Es darf kaum angenommen werden, daß solche Preisschwankungen aus der Marktlage begründet werden können. Vielmehr liegt die Vermutung nahe, daß durch Manipulationen in der uns bekannten Form die Faktoren von Angebot und Nachfrage bei der Preisbildung eliminiert wurden. Die besondere Hervorkehrung des spekulativen Gewinninteresses, die starke Teilnahme von Outsiders an den Spekulationsgeschäften legen den Gedanken nahe, daß die Funktion des Terminhandels, die wir als Risikoversicherung gegen Preisschwankungen kennen gelernt haben, an Bedeutung stark verloren hat. Diese Andeutungen für die Charakteristik der Spekulation mögen hier ge-

nügen. Eine breitere Darstellung wird bei der ökonomischen Würdigung des Getreideterminhandels erfolgen.

Die gesamten 579 Beobachtungen für die Dezembertermine ergaben 299 negative und 280 positive Fehlspekulationen. Die überwiegende negative Tendenz wurde durch die absonderliche Preisbildung der Jahre 1924 und 1925 begründet. Unter Berücksichtigung dieser Ausnahmeerscheinung muß sich für den Dezembertermin eine Preisbildung ergeben, die durch das Kräfteverhältnis von Hausse- und Baissespekulation gegeben ist. Während also für den Mai- und Julitermin ein Vorwiegen der Haussespekulation, für den Septembertermin eine vorherrschende Baissespekulation festgestellt werden konnte, ist für den Dezembertermin mit einer gleich starken Beteiligung beider Spekulantengruppen zu rechnen, bei der letzten Endes die Kapitalkraft ausschlaggebend für die Preisbildung und damit für das Gelingen oder Mißlingen der Spekulationsgeschäfte ist.

In diesem Zusammenhang mag ein einfaches Rechenexempel interessieren, das uns die Riesenbeträge, die bei Spekulationsoperationen verloren bezw. gewonnen werden, deutlich vor Augen zu führen vermag. Wie aus Anlage 3 ersichtlich ist, ergab sich das Maximum des Spekulationsirrtums mit 26,9% in der V. M R. des Dezembertermins 1924. Die Abweichung, in absoluten Zahlen ausgedrückt, entstand aus der Gegenüberstellung der Terminnotierung des 8. per Dezember mit 115 cents und dem tatsächlich eingetretenen niedersten Preis im Dezember mit 156 cents. Die Differenz von 41 cents auf den Schluß von 5000 bushels umgerechnet, ergibt 2050.— Dollar oder RM. 8610.— bei einem Dollarstand von M. 4.20. Daß der einzelne Spekulant meist Kontrakte mit dem Mehrfachen eines Börsenschlusses abschließt, ist selbstverständlich, so daß die genannten Beträge noch vervielfacht werden und einen starken Anreiz auf die Gewinnsucht des breiten Publikums ausüben müssen.

e) Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat März der Jahre 1928 und 1929.

Terminnotierungen für den Lieferungsmonat März wurden erstmals im Jahre 1928 vorgenommen. Eine Vergleichsmöglichkeit mit vorausgegangenen Jahren bestand daher nicht und wir mußten uns auf eine bloße Wiedergabe der Spekulationsirrtümer beschränken.

Die Gesamtzahl der Irrtümer aus den Jahren 1928 und 1929 beträgt 159, wobei die negativen Abweichungen mit 124 die der positiven mit 35 bei weitem überwiegen. Da aber, wie bereits gesagt, die Untersuchung nur die beiden genannten Jahre umfassen konnte, mußte eine Beurteilung der Spekulation für den Lieferungsmonat März unterbleiben.

f) Zusammenfassung.

Um einen genauen Überblick über die Spekulationsirrtümer im Weizenterminhandel zu bekommen, sind in Anlage 3 die besonderen Merkmale für die einzelnen Liefermonate des untersuchten Zeitraums zusammengefaßt.

In der ersten Querspalte sind sämtliche Irrtümer zusammengestellt. Ihre Anzahl in den einzelnen Liefermonaten ist verschieden groß und durch die wechselnde Zahl der Vormonatsreihen bedingt. Diese wurden daher in Klammern beigefügt. Für die einzelnen Termine wurde eine Trennung der Spekulationsirrtümer ihrer Art nach vorgenommen, d. h. die genannten Irrtümer wurden in negative und positive aufgeteilt. Die nächste Spalte enthält die absolut größten Abweichungen, sowohl positive als auch negative, für die Monate Mai, Juli, September, Dezember und März; in Klammer sind wieder die Vormonatsreihen angegeben, in denen diese Abweichungen stattgefunden haben. Endlich wurden in der letzten Spalte die Tendenzen der Irrtümer verzeichnet. Diese wurden, soferne die positiven Abweichungen in der Überzahl waren, mit „positiv" angegeben; waren die negativen Abweichungen vorherrschend, so wurde die Gesamttendenz mit „negativ" bezeichnet.

Die Zusammenfassung der Fehlspekulationen bringt die Abweichung der Irrtümer für die sich entsprechenden Liefermonate hinsichtlich Größe, Zeit der Entstehung und Art klar zum Ausdruck. Die Tendenz der Fehlspekulationen ist, von einigen Ausnahmen abgesehen, stets wechselnd. Diese Tatsache legt die bereits mehrmals angedeutete Vermutung nahe, daß die Spekulationsirrtümer durch den natürlichen Verlauf der Preisbildung bestimmt sind, und daß die Spekulation nur in beschränktem Maße imstande ist, die natürliche Marktlage durch ihre Eingriffe zu verändern. Wohl vermag sie die Preise von einer mittleren Preisbewegung auf einen kür-

zeren Zeitraum in starkem Maße abzulenken und Verhältnisse zu schaffen, bei denen nicht mehr der augenblickliche und künftige Vorrat und Bedarf entscheiden, sondern bei denen sich Angebot und Nachfrage nach rein imaginären Gesichtspunkten bilden. Die Beobachtung eines längeren Zeitraums zeigt aber immer wieder, daß die wahre Marktlage zur Geltung kommen muß, eine Erscheinung, die in der Gesamttendenz der Preisentwicklung, wie wir sie für Mai, Juli (vorwiegende Spekulation à la hausse) und September (Spekulation à, la baisse) festgestellt haben, ihre Bestätigung findet.

Betrachten wir nochmals kurz den Zeitpunkt der Entstehung der größten Irrtümer, so haben die Untersuchungen gezeigt, daß diese in jeder Vormonatsreihe vor dem Erfüllungstermin zustande kommen können. So finden wir die Höchstwerte der negativen Abweichungen, z. B. für den Lieferungsmonat Mai zuweilen in der I. M.R. oder aber in der IX. M.R. Die gleiche Feststellung gilt auch für die positiven Abweichungen. Sicher ist demnach, daß die größten Irrtümer nicht für die auf weiteste Sicht abgeschlossenen Termingeschäfte zutreffen. Vielmehr kann der Spekulant, der Geschäfte auf eine Sicht von 1—2 Monaten eingeht, größere Verluste erleiden als der Spekulant, dessen Kontrakte sich auf einen Zeitraum von 9 Monaten erstrecken. Diese Tatsache ist um so bemerkenswerter, wenn die Schätzung eines Amerikaners zutreffend ist, wonach $^2/_3$ aller Spekulationsgeschäfte auf kurze Sicht und nur $^1/_3$ auf weite Sicht abgeschlossen werden.

Eine eingehendere Darstellung der Spekulationsirrtümer in diediesem Zusammenhang möge hier unterbleiben. Nach der Untersuchung der Spekulationsirrtümer im Roggenterminhandel, der wir uns jetzt zuwenden wollen, wird dem Problem eine Behandlung auf breiter Basis zuteil werden.

β) Fehlspekulationen im Roggenterminhandel.

Von sämtlichen Getreidearten, die an der Produktenbörse in Chicago gehandelt werden, spielt der Weizen die weitaus größte Rolle.[1] Die Spekulationsirrtümer im Weizenhandel mußten daher

1. vergl. hierüber die Statistiken auf Seite 196 und 198 von Serlng: Internationale Preisbewegung und Lage der Landwirtschaft in den außertropischen Ländern. Berlin 1929.

an erster Stelle untersucht werden. Und doch erscheint es wünschenswert, die bisher verfolgte Untersuchung zu erweitern, d. h. die Fehlspekulationen bei anderen Getreidearten nach derselben Methode zu untersuchen. Was lag nun näher als die 2. Brotgetreideart, den Roggen, der gleichen Betrachtungsweise zu unterziehen, trotzdem Chicago für die Weltmarktpreisbildung des Roggens, die vorwiegend von Deutschland, Rußland, Polen und den Skandinavischen Ländern bestimmt wird, nur geringe Bedeutung hat. Im folgenden werden daher die Preise für Roggen an der Chicagoer Produktenbörse in gleicher Weise und während derselben Jahre untersucht werden, wie diese bereits bei Weizen geschehen ist. Die Untersuchungen konnten allerdings erst mit Dezember 1924 beginnen, da Notierungen für Lokoware erstmals zu diesem Zeitpunkt vorgenommen wurden. Gleichzeitig möge hier angedeutet sein, daß die Ausführungen über die einzelnen Liefermonate im Roggenterminhandel wesentlich kürzer gehalten sind als im Weizenterminhandel, da sich viele Gedanken mit den bereits geschilderten decken.

a) Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat Mai der Jahre 1925—1929.

Mit Hilfe der bereits bekannten Methode wurde der Verlauf der Abweichungen für die Liefermonate Mai 1925/1929 untersucht und die Ergebnisse in Tabelle 4 zusammengestellt. Ohne jetzt schon auf eine nähere Untersuchung der Resultate einzugehen, kann gesagt werden, daß die Spekulationsirrtümer im Roggenterminhandel in ihrem Ausmaße wesentlich über die Fehlspekulationen im Weizenterminhandel hinausgehen. Dabei müssen wir allerdings berücksichtigen, daß durch die Umrechnungen der Weizenkurse auf Basis 140 = 100 sämtliche Kurse im Verhältnis 5 : 7 verkürzt wurden. Aber selbst unter Berücksichtigung dieses Tatbestandes sind die größeren Irrtümer im Roggenhandel augenfällig. Diese Erkenntnis werden wir in späteren Darlegungen weiter zu behandeln haben.

Sämtliche Maitermine zeichnen sich durch eine extreme Tendenz der Spekulationsirrtümer aus. Während die Monate Mai der Jahre 1925 und 1926 in der Mehrzahl positive Abweichungen aufweisen, ist das Gegenteil in den Jahren 1927 und 1928 festzustellen,

Im Mai des Jahres 1929 blieben sämtliche Terminnotierungen über den tatsächlich bezahlten Preisen. Worauf ist diese eigenartige Preisentwicklung zurückzuführen, nachdem wir doch im Weizenterminhandel eine, wenn auch nicht eindeutig bestimmte, so doch nach einer Richtung tendierende Preisbildung für diesen Termin feststellen konnten? Wie bereits ausgeführt, hat der Roggen, der in früheren Jahren zur Whiskyfabrikation, seit dem Prohibitionsgesetz aber nur noch in minimalen Mengen zu Futterzwecken verwendet wird, so daß der Großteil der Produktion zur Ausfuhr kommen kann, an der Chicagoer Produktenbörse für die Weltmarktpreisbildung nur geringe Bedeutung. Aber eben dieser Umstand, ferner die Beziehungen zum Weizenmarkt als auch zum Futtermittelmarkt und die weitgehende Abhängigkeit der amerikanischen Preisbildung von der europäischen, können zur Erklärung der überaus starken Schwankungen dienen. Und endlich, vielleicht ist es sogar der letzte Grund, ist es der Spekulation ein leichtes, den Markt, dem oft nur sehr geringe Mengen zugeführt werden, zu „cornern". Verfasser ist der Ansicht, daß die Roggenpreisbildung in den letzten Jahren noch mehr als die Preisbildung des Weizens in diesem Sinne von der Spekulation beeinflußt worden ist.

Noch weniger als im Weizenhandel läßt sich im Roggenhandel eine Übereinstimmung der Irrtümer in den einzelnen Vormonatsreihen konstatieren. Die absolut größten Irrtümer ergaben sich für Mai 1925. Parallel mit der Weizenhausse erreichten die Roggenpreise im Januar 1925, also in der IV. M.R., ihren höchsten Stand. Der Preis am 28. Januar per Mai war um nicht weniger als 53,75% höher als der im Mai tatsächlich notierte Preis. In gemäßigteren Bahnen bewegen sich die Abweichungen der folgenden Jahre, wobei der stetige Tendenzwechsel auffällt. Diese Entwicklung hatte zur Folge, daß die 831 Beobachtungen 377 negative und 454 positive Spekulationsirrtümer enthalten. Wir finden also für den Liefermonat Mai im Roggenterminhandel eine Angleichung der negativen an die positiven Abweichungen. Ist aber dieses Ergebnis nicht dem Zufall zuzuschreiben? Nach den schon gemachten Ausführungen im Weizenhandel müßte ein leichtes Überwiegen der Haussespekulation für den Maitermin vorhanden sein. Ein Blick auf die einzelnen Tabellen läßt aber ohne weiteres erkennen, daß der Mai-

termin in den vergangenen Jahren eine besondere Behandlung durch die Spekulation erfahren hat, bei der ökonomische Rücksichten nicht immer mitgespielt haben. Gerade die Roggenpreisbildung an der Chicagoer Produktenbörse hat gezeigt, daß der Preis nicht immer die Resultante von Angebot und Nachfrage war, sondern daß oftmals der finanzielle Machtfaktor den Maßstab für die Preisfestsetzung abgeben mußte.

b) Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat Juli der Jahre 1925—1929.

Die Spekulationsirrtümer für die Monate Juli der Jahre 1925 bis 1929 sind in Anlage 4 zusammengefaßt. Der tatsächliche Preis im Juli ist bestimmt durch die Erträge in den Vereinigten Staaten und dem Einfuhrbedarf der europäischen Zuschußländer.[1] Wie im Weizenhandel, so sind auch im Roggenhandel die Versorgungsverhältnisse zu Ende des Erntejahrs wenig klargelegt. Diese Verhältnisse kommen in einer sehr unruhigen Preisbewegung zum Ausdruck. Die daraus resultierenden Irrtümer der kurzfristig engagierten Spekulanten sind verhältnismäßig hoch und übertreffen teilweise die der auf längere Sicht engagierten Spekulanten.[1]

Die Fehlspekulationen des Liefermonats Juli 1925 sind durch die im Januar abgebrochene Hausse gekennzeichnet. Das andauernde Sinken der Preise bewirkte, daß sämtliche Abweichungen auf Juli positiver Art sind. In den Monaten Juli 1926 und 1927 zeigt sich gerade das Gegenteil; beide Monate dieser Jahre enthalten negative Spekulationsirrtümer. Die unruhige Preisbewegung vor dem Erfüllungsmonat ergibt sich aus den unteren Vormonatsreihen (I—III, bezw. IV. M.R.), die, ob sie nun negative oder positive Irrtümer enthalten, fast überwiegend gleiche Fehlspekulationen in sich vereinigen. M. a. W.: gewöhnlich findet in den Monaten März/April ein Tendenzwechsel der Preise satt, deren Bewegung bis zu diesem Zeitpunkt eine schwankende nach oben und unten war. Von diesem

1. Von den reichlichen Roggenernten der letzten Jahre muß allerdings abgesehen werden, da sich in diesem Abschnitt eine Einfuhr der europ. Zuschußländer erübrigte.
2. vergl. Juli 1926, 1928 und 1929.

Augenblick weg, nämlich dem Erscheinen der Saatenstandsberichte, wird die Preislinie nach einer Richtung hin entwickelt. Die sich später ergebenden Abweichungen innerhalb einer Vormonatsreihe sind daher entweder überwiegend positiv oder aber negativ; selten vereinigt eine Reihe beide Arten von Irrtümern in sich. Noch ausgeprägter finden wir diese Erscheinung im Liefermonat Mai.

Die Gesamtzahl der Irrtümer für die Julitermine 1925/1929 beläuft sich auf 446, wobei die positiven Spekulationsirrtümer mit 270 die negativen mit einer Anzahl von 176 beträchtlich überragen. Der Höchstwert sämtlicher Abweichungen ergab sich im Juli des Jahres 1925 mit 57,75% in der VI. M.R. Bei dieser Gelegenheit sei die eigentartige Tatsache vermerkt, daß der Höchstwert der positiven Abweichungen in seiner Ausdehnung weit über den der negativen Irrtümer hinausgeht. Die gleiche Erscheinung finden wir auch im Jahre 1928 wieder. Ein Preisrückgang ist demnach viel nachhaltiger als eine Preissteigerung, da die Terminpreise dieser viel rascher als einem Preisrückgang zu folgen vermögen. Die Spannungen zwischen Terminpreis und tatsächlich bezahltem Preis sind also bei einer Baisse größer als bei einer Hausse.

c) Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat September der Jahre 1925—1929.

Der Monat September des Jahres 1925 wurde noch in die im Januar des gleichen Jahres endigende Hausse einbezogen. Die absolut größte Abweichung sämtlicher Septembertermine ergab sich daher im Januar (VIII M. R.) des genannten Jahres. Die Tendenz der gesamten Fehlspekulationen war ausgesprochen positiv.[1]) Diese Erscheinung, die wir bereits im Juli angebahnt finden, hat hier deutlichen Ausdruck bekommen und zeigt eine auffallende Übereinstimmung mit den Spekulationsirrtümern im Weizenterminhandel für diesen Termin. Wir werden daher, wie dort, eine überwiegende Baissespekulaiton annehmen dürfen.

Die Roggenpreise am Chicagoer Markt spiegeln deutlich den Einfluß Deutschlands als dem neben Rußland und Polen wichtigsten

1. vergl. die Ausführungen für die Liefermonate September in Anlage 4.

Roggenerzeugerland. Die Verknappung der Vorräte in den Monaten vor der Ernte läßt verhältnismäßig hohe Terminpreise zustande kommen. Je nach dem Ausfall der Ernte und dem Bedarf sinken die effektiven Preise und verursachen Abweichungen von ganz beträchtlichem Ausmaße. Die Monate September der Jahre 1925—27 beweisen uns dies zur Genüge. Im Jahre 1928 bestimmte die durch die eigenartigen Witterungsverhältnisse hervorgerufene Preisbildung die großen Spannungen zwischen Terminpreis und tatsächlich notiertem Preis.

Wesentlich von der eben geschilderten Lage weichen die Spekulationsirrtümer für den Liefermonat September 1929 ab. Der Preisverlauf in den Monaten vor dem Termin und in diesem selbst ist wohl geeignet den Einfluß der Spekulation auf die Preisbildung im Roggenterminhandel an der Chicagoer Produktenbörse für eine gewisse Zeitspanne widerzuspiegeln. Vorausgegangen war die sehr gute europäische Roggenernte von 1928, welche einen Ertrag von 223,6 Millionen[1]) dz. ergeben hatte, eine Menge, die für den Bedarf 1928/29 völlig ausreichend war. Diesem Ernteertrag stand allerdings eine in Amerika im Vergleich zum Vorjahr geringere Ernte von 14,3 Millionen dz. gegenüber. Diese statistische Lage und auch die für das neue Erntejahr guten Aussichten auf eine reichliche Ernte hätten eine einigermaßen ruhige, ohne allzu große Schwankungen verlaufende Preisbildung garantieren müssen. Tatsächlich hielten sich die Schwankungen von Oktober 1928 bis März 1929 in sehr engen Grenzen. Der niedrigste Terminpreis für Mai wurde mit 102 cents notiert; ihm stand ein höchster Kurs für den gleichen Lieferungsmonat mit ca 113 cents gegenüber. Mit Beginn des Monats April gaben die Septemberkurse auf gute Nachrichten für die neue Ernte und die gesicherte Versorgung für das alte Erntejahr andauernd nach und erreichten Ende Mai einen Stand von 79 cents pro bushel, nachdem der Kurs am 1. April auf 105 cts. gestanden hatte. Im Juni zogen die Preise wieder an und erreichten am 31. Juli einen höchsten Stand von 114 cents. Dieser Kurs entsprach dem oben genannten (113 cents) vor Eintritt in die Baisseperiode. Auf Grund der guten Ernteergebnisse in den europäischen Produktionsländ-

1. vergl. Börsen- und Wirtschaftskalender 1930 der Frankfurter Zeitung. Seite 114.

dern gaben die Preise im August von 115 cents auf 102 cents nach und machten im Erfüllungsmonat einer normalen Preisbildung Platz, die den Kurs zwischen 101 und 107 cents schwanken ließ. Kann ein derartiger Preisverlauf als normal angesprochen und mit den ökonomischen Faktoren von Angebot und Nachfrage in Einklang gebracht werden? Gewiß nicht. Es mag sein, daß ein Rückgang der Preise in den Monaten vor der Ernte (die Umstände hiefür waren besonders günstig) für den Septembertermin unvermeidlich gewesen wäre; niemals durfte er aber in dem Umfang kommen. Wir können die Situation nur so erklären, daß die Baissespekulation auf Grund falscher Ein- und Überschätzung der Saatenstandsberichte und des zukünftigen Bedarfs durch fortgesetzte Leerverkäufe den Preis über die Massen drückte, daß er einen Stand erreichte, der der tatsächlichen Versorgungslage nicht entsprach. Die Reaktion blieb nicht aus. Die starke Preissteigerung im Lieferungsmonat Juli ist zumindest zu einem großen Teil auf die Käufe der Baissespekulation zurückzuführen, die das Bedürfnis hatte, sich zu decken und ihrer Engagements zu entziehen. Auch der starke Preisrückgang im August wird teilweise auf spekulativ technische Momente zurückgeführt werden müssen, während die geringen Kursschwankungen im Erfüllungsmonat September den Gedanken nahelegen, daß die auf diesen Termin eingegangenen Verpflichtungen bereits vor Eintritt in den Termin gelöst worden sind.

d) Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat Dezember der Jahre 1924—1929.

Der Monat Dezember des Jahres 1924 ist gekennzeichnet durch die anhaltende Haussebewegung der Roggenpreise. Die Abweichungen der Kurse voneinander waren ohne Ausnahme negativ (vergl. Anlage 2.). Die größten Irrtümer ergaben sich in der IV. M. R., d. h. der Baissier, der im August Geschäfte abschloß, konnte sie nur mit Verlust realisieren. Die Preisbewegung des Roggens in diesem Monat war eine rückläufige und in einem guten Ausfall der Roggenernte begründet. Durch die später einsetzende Haussespekulation erfuhr die Richtung der Preise eine Umkehr; der im Lieferungsmonat Dezember notierte niederste Preis von 131 cents stand nicht

weniger als 43,4% höher als der 4 Monate zuvor (am 26. August) bezahlte Terminpreis. Auch in den folgenden Jahren sind die größten Spekulationsirrtümer für Dezember in den Monaten Juni bis August zustande gekommen. Im übrigen konnte so wenig wie in den anderen untersuchten Lieferungsmonaten eine Einheitlichkeit für die einzelnen entsprechenden Vormonatsreihen festgestellt werden. Doch sei auf die eigenartige Erscheinung verwiesen, daß sich die größten negativen Irrtümer in den dem Erfüllungstermin am nächsten liegenden Monaten ergaben, während die Extremwerte der positiven Abweichungen in der V. und VI. M. R. (Juni und Juli) gebildet worden sind. M. a. W.: die Spekulation erwartet in den Sommermonaten ein Sinken der Preise, der Ausfall der Ernte aber und die daraus resultierenden Versorgungsmöglichkeiten lassen im Oktober Terminpreise entstehen, die von der Spekulation als unbedingt niedrig angesehen werden und im Liefermonat in den erhöhten, tatsächlich bezahlten Preisen ihren Ausdruck finden.

Im gesamten wurden für die Monate Dezember der Jahre 1924/1929 593 Spekulationsirrtümer errechnet.[1]) Auch hier gilt die bereits für die Liefermonate September gemachte Feststellung, daß die Spekulationsirrtümer eine ausgesprochen extreme Richtung nach der negativen oder positiven Seite haben. Wie aus Anlage 2 ersichtlich ist, waren die Irrtümer der Liefermonate Dezember negativ in den Jahren 1924 und 1927, während in den übrigen Jahren die im Erfüllungsmonat notierten tatsächlichen Preise die Terminnotierungen übertrafen. Im übrigen kann auf die im Weizenhandel für den Liefermonat Dezember gemachten Ausführungen verwiesen werden.

e) Fehlspekulationen für den Lieferungsmonat März der Jahre 1928 und 1929.

Zur Erläuterung der Spekulationsirrtümer für diesen Liefertermin vergl. Anlage 4. Die durch die eigenartigen Witterungsverhältnisse bedingte Preisentwicklung zu Beginn des Jahres 1928 hatte zur Folge, daß sämtliche Terminnotierungen unter den Notierungen für effektive Ware blieben. Alle Abweichungen waren daher ohne Ausnahme negativ. Eine ähnliche Entwicklung, wenn auch nicht

1. 320 negative und 273 positive Irrtümer.

in gleichem Maße, nahm der Preisverlauf für diesen Zeitabschnitt im nächsten Jahr. Nur in wenigen Fällen übertraf der Effektivpreis die Terminpreise, so daß auch dieser Liefermonat überwiegende negative Irrtümer aufzuweisen hat. Daher waren von sämtlichen Abweichungen 232 negativer Art und nur 16 mal erhoben sich die Terminpreise über die im März tatsächlich bezahlten Preise. Eine Charakterisierung der Fehlspekulationen möge an dieser Stelle für den Liefermonat wie im Weizenhandel unterbleiben, da eine Vergleichsmöglichkeit mit denselben Terminen anderer Jahre nicht besteht.

f) Zusammenfassung und Schlußfolgerungen.

Im Anschluß an die untersuchten Liefermonate wurden in Anlage 4 die Ergebnisse bei Roggen in gleicher Weise wie bei Weizen zusammengefaßt.

Die Merkmale der Uneinheitlichkeit, die bei den Abweichungen im Weizenterminhandel festgestellt wurden, behalten auch für den Roggenterminhandel Gültigkeit. Die Größe der Abweichungen innerhalb der einzelnen Jahre, sowie für die entsprechend gleichen Monate in dem untersuchten Zeitraum ist eine stets wechselnde. Immerhin sind die großen Spekulationsirrtümer in den Jahren 1925, 1928 und 1929 augenfällig. Diese Tatsache ist um so bemerkenswerter, als in den beiden zuletzt genannten Jahren sowohl in den europäischen als auch amerikanischen Produktionsländern reichliche Ernteergebnisse zu verzeichnen waren, die eine Sicherstellung der Versorgung und damit eine feste Preisbildung hätten garantieren müssen. An Stelle einer solchen war aber eine Preisentwicklung zu verzeichnen, die mit sehr starken und anhaltenden Preisschwankungen behaftet war und jene großen Spekulationsirrtümer erzeugte, wie wir sie im Verlauf der Untersuchungen kennen gelernt haben und welche zu einem guten Teil auf spekulative Einflüsse, die außerhalb der normalen Marktlage liegen, zurückgeführt werden müssen. Diese Annahme wird bekräftigt durch eine Gegenüberstellung der gesamten Irrtümer im Weizen- und Roggenterminhandel. Während im Weizenhandel eine bestimmte Richtung der Fehlspekulationen, vom Liefermonat September abgesehen, nur annäherungsweise nachgewiesen werden konnte, läßt sich eine solche im Rog-

genterminhandel nach verschiedenen Richtungen hin feststellen. Die Tendenz der Spekulationsirrtümer im Weizenterminhandel für die sich entsprechenden Liefermonate war keine bestimmt festgelegte. Überblicken wir die Zusammenstellung der Fehlspekulationen im Roggenhandel, so bemerken wir für sämtliche Septembertermine des untersuchten Zeitraums, mit Ausnahme des Jahres 1929, überwiegend positive Abweichungen. Für die Maitermine 1925 und 1926 ergaben sich positive Abweichungen; die gleichen Termine 1927 und 1928 aber weisen meist negative Irrtümer auf, während im folgenden Jahre alle Maiterminnotierungen über den tatsächlich bezahlten Preisen lagen. Legt dieser Umstand nicht den Gedanken nahe, daß die Spekulation im Roggenhandel an der Chicagoer Produktenbörse die Preisbildung in weitgehendem Maße zu beeinflussen vermag, zumindest weit mehr als die Weizenpreisbildung? Wir werden auf diese Erscheinung an anderer Stelle nochmals zu sprechen kommen.

Wie im Weizenhandel, ergaben sich auch im Roggenhandel die größten Abweichungen für die Liefermonate Mai und Juli. Die Erklärung hiefür ist unschwer zu finden. Die Größe der vorhandenen Vorräte vor der Ernte, verbunden mit den durch die Witterungsverhältnisse bedingten wechselnden Berichten über den Stand der Saaten und die Unsicherheit der Beurteilung über Ausfall und Einbringung der Ernte, tragen ein sehr beunruhigendes Moment in die Roggenpreisbildung und geben dem Verlauf der Preiskurve eine stets wechselnde Richtung. Zu diesem Auf und Ab der Schwankungen gesellt sich die Tätigkeit der Spekulanten, deren Käufe und Verkäufe geeignet sind, die Preisschwankungen zu verstärken. Damit werden die Spannungen zwischen Terminpreis und Effektivpreis vergrößert, und es kommen Fehlspekulationen in einem Ausmaße zuwege, das sie über das anderer Lieferungstermine innerhalb eines Jahres hinaushebt.

Ein Vergleich der Ergebnisse der Untersuchungen der Irrtümer im Weizen- und Roggenhandel ergibt die bemerkenswerte Tatsache, daß die Abweichungen im Roggenhandel wesentlich größer als im Weizenhandel sind. Die Ursache ist einerseits in dem eigenartigen Preisverhältnis, in dem beide Getreidearten zueinander stehen, und andererseits bei der Spekulation zu suchen. Der Preis

des Roggens zeigt eine starke Abhängigkeit vom Weizenpreis, ist aber außerdem weitgehend von der Preisbildung für Futtergetreide bestimmt. Nachdem sich die Preise für Weizen und Roggen zu Beginn des Jahres 1924 stark genähert hatten, wurde der Abstand nach der Ernte 1924 immer größer. Im Verlauf der nächsten Jahre schrumpfte die Spanne beider Preise auf Grund der Nachfrage der roggenerzeugenden Länder, vorwiegend Deutschlands, wieder zusammen. Seit April des Jahres 1929 war die Preisbildung beider Getreidearten wieder eine auseinanderlaufende. Da diese Sonderbewegung der Roggenpreiskurve neben der Preiskurve für Weizen und mit dieser vielfach parallel läuft, so erklären sich hieraus die größeren Spannungen zwischen Terminkursen und tatsächlich notierten Preisen und die daraus entspringenden Fehlspekulationen. Auf der anderen Seite muß angenommen werden, daß die Spekulation an der Chicagoer Getreidebörse mit besonderer Vorliebe Roggenengagements eingeht. Der Umstand, daß in Amerika Roggen nicht als Brotgetreide, sondern nur in geringem Maße als Futtermittel verwendet wird, läßt fast die gesamte Produktion zur Ausfuhr kommen. Die im Verhältnis zum Weizen geernteten Mengen sind klein und werden meist nur in Chicago gehandelt.[1]) Diese Konzentration des Markts ermgölicht der Spekulation auf die Preisgestaltung weitgehendst einzuwirken und die durch die natürlichen Erscheinungen bedingten Preisschwankungen zu verstärken und für ihre spekulativen Zwecke auszunützen. Die Mittel, die angewandt werden, um den Markt zu beeinflussen, sind bereits genannt worden (Falschmeldungen u. s. w.). Hier sei einer besonderen Maßnahme gedacht, die darauf abgestellt ist, den ohnehin nicht reichlichen Markt noch mehr zu verknappen. Es ist kein Geheimnis mehr, daß die Spekulanten den Konsignationsverkauf als beliebtes Mittel im Zusammenhang mit der „Aufschwänzung" vornehmen. Die Ware wird, ohne daß sie verkauft wäre, an irgend einen Hafen beordert. Durch Verschiffungen größeren Umfangs wird die Ware an den Verladeplätzen knapp und erzielt hohe und höchste Preise. Die Börsenregeln sind solchen Manipulationen gegenüber immer noch nicht wirksam genug, um ihren schädlichen Einfluß zu beseitigen.

1. In jüngster Zeit entsteht allerdings eine starke Konkurrenz in der Produktenbörse zu Minneapolis.

In diesem Zusammenhang sei nochmals auf die schon angedeutete und sehr beachtliche Erscheinung der Fehlspekulationen hinsichtlich ihrer Größe verwiesen. Im Kapitel über die theoretische Betrachtung der Fehlspekulationen wurde dargelegt, daß die Preisbildung auf einen kurzen Zeitabschnitt besser zu überblicken ist, und daß die Irrtümer mit der Ausdehnung der Sichten bei einer normalen Entwicklung an Größe zunehmen sollten. Das Charakteristikum der letzten Jahre war nun, daß die Preisentwicklung einen Verlauf nahm, der alle diesbezüglichen Berechnungen über den Haufen warf und an den auf kürzeste Sicht abgeschlossenen Verträgen vielfach mehr verlieren ließ als an den auf weite Sicht abgeschlossenen.[1])

Endlich wurde versucht, aus der Annahme, die auch in der Literatur vertreten ist, daß die Getreidepreise zu Beginn des Erntejahrs am niedrigsten, am Schluß des Erntejahrs aber am höchsten sind, eine Gesetzmäßigkeit für die Tätigkeit der Spekulanten herzuleiten. Oder anders ausgedrückt: läßt sich nachweisen, daß für die Herbstmonate auf ein Sinken der Preise, für die Sommermonate auf ein Steigen der Preise spekuliert wird? Wie im Verlauf der Untersuchungen festgestellt wurde, läßt sich eine bestimmte Betätigung der Spekulation allenfalls für den Liefermonat September, der durch meist niedere Effektivpreise ausgezeichnet ist, annehmen. Die Tendenz der Spekulationsirrtümer, sowohl im Weizen- als auch im Roggenterminhandel für die übrigen Liefertermine ist stets wechselnd, wenngleich für Mai und Juli die Tendenz zu steigenden Preisen (negative Fehlspekulationen) unverkennbar ist. Da aber eine Gesetzmäßigkeit für die Fehlspekulationen nicht nachgewiesen werden konnte, so gibt es auch keine Regelmäßigkeit in der Handlungsweise der Spekulanten. Es gibt innerhalb der Erntejahre keinen bestimmten Zeitpunkt, der sich durch die höchsten Preise auszeichnet und von der Spekulation entsprechend ausgenützt werden könnte. Die höchsten und niedersten Preise innerhalb eines Erntejahres können zu jedem Zeitpunkt zustande kommen, wie die folgende Zusammenstellung zeigt. Es wurden in den Jahren 1912—1928 an der Produktenbörse in Chicago für Weizen notiert:[2])

1. vergl. Mai 1927, 1929, Juli 1928 und 1929 im Weizenhandel.
2. Rosenbaum Grain Corporation, Statistical Information. Chicago 1926.

	der niederste Preis	der höchste Preis
1912	November und Dezember	April/Mai
13	Oktober	Januar
14	Juli	September
15	August	Februar
16	Juni	Oktober
17	Februar	Mai
18	Januar/Mai	Dezember
19	Juli/September	Dezember
20	November	Januar
21	November	Januar
22	August/September	Mai
23	Juli	März
24	März	Dezember
25	April	Januar
26	September	Januar
27	Oktober [1])	Mai
28	September [1])	April

Der Zeitraum von 16 Jahren ist groß genug, daß man mit größter Bestimmtheit sagen kann: es gibt keine Erfahrungsgrundsätze für die Spekulanten, nach denen sie ihr Handeln richten könnten. Vielmehr müssen sie sich auf Mutmaßungen oder, wie ein alter Praktiker sagte „auf ihr Fingerspitzengefühl" verlassen und entsprechende Dispositionen treffen.

Der einzige, aber auch eminent wichtige Anhaltspunkt für die Spekulation ist die wirkliche oder vorgetäuschte Höhe der auf den Markt kommenden oder zu erwartenden Erträge der Weltproduktion. Natürlich gibt es keine Regel, wonach bei einer Untererzeugung einer Hausse, bei einer Übererzeugung eine Baisse mit Erfolg durchgeführt werden könnte. Die vorangegangenen Untersuchungen haben hinlänglich gezeigt, daß in beiden Perioden Spekulationen nach beiden Richtungen mit mehr oder weniger Erfolg durchgeführt worden sind und daß letztlich immer wieder die wahre Marktlage des Getreides den Ausschlag gibt. Darum ist es für den Spekulanten von großer Wichtigkeit, zu wissen, welche Marktlage

1. Deutscher Volkswirt 4. Jahrgang No 14.

gerade vorliegt; nur dadurch bekommt er ein Gefühl dafür, wie weit Preissenkungen und -steigerungen getrieben werden können. Grundsätzlich ließe sich über den Zusammenhang zwischen Spekulation und der wirklichen Marktlage folgendes sagen: Bei Untererzeugung wird eine Preissteigerung durch das knappe Angebot auch ohne Zugriffe der Spekulation die unausbleibliche Folge sein müssen. Da aber der einen Gewinn erstrebende Spekulant die Chance sieht, so schließt er sich mit kapitalkräftigen Leuten zusammen, um nach einem durchdachten Plan eine Hausse zu inszenieren, welche die Preise zu überhöhen sucht (Cornerbildungen 1924 und 1925.) Oder es konnte eine Hausse auf falsche oder doch stark übertriebene Meldungen aufgebaut werden, die eine Mißernte in Aussicht stellten. Wenn dann später die wahren Versorgungsverhältnisse zum Durchbruch, d. h. größere Zufuhren an den Markt kamen, so führte die Baissepartei als Reaktion einen Gegenstoß aus und drückte den Preis des Getreides unter das Niveau, das es auf Grund der Marktlage hätte haben müssen. In einem solchen Fall bilden nicht mehr die tatsächlichen Verhältnisse von Angebot und Nachfrage den Anhaltspunkt für den Preisverlauf, sondern die finanzielle Macht und Geschicklichkeit der gerade führenden Spekulationspartei. Allerdings ist solchen Manipulationen, wie wir im Verlauf unserer Untersuchungen gesehen haben, nur eine kurze Lebensdauer beschieden. In Zeiten mit einer Übererzeugung wird eine Hausse nur dann mit Erfolg durchführbar sein, wenn eine Baissekampagne vorausgegangen ist, die den Preis des Getreides allzu tief herabgedrückt hatte.

Die große Chance des Baissiers ist gekommen, wenn eine Übererzeugungsperiode beginnt, die sich erst in einer großen Welternte, später in einem Anwachsen der Weltvorräte ausdrückt. Der Käufer im Innland kann die Ware an sich herankommen lassen, während die Produzenten und Exporteure ihre Forderungen immer weiter herabsetzen müssen. Da sie aber meist nicht gewillt sind, dies kampflos zu tun, so werden von dieser Seite Spekulationen in die Wege geleitet mit der Absicht, den Preis zu halten oder gar höher zu treiben. Die Mittel hierzu sind große Terminkäufe, weitgehende Einlagerung von Getreide (kanadischer Pool!) und wenn nötig, Verbreitung falscher Erntenachrichten. Natürlich haben diese Haussiers keine Absicht, ihre Kaufkontrakte einzulösen, sondern

die Hoffnung auf Verkauf zu höheren Preisen vor Eintritt in den Termin, in der Annahme, ihre Kontrahenten über die wahre Marktlage hinwegtäuschen zu können. Diese aber, die Baissiers, welche die Situation rechtzeitig erkannt hatten, begannen auf den gleichen Termin blanko zu verkaufen und mit Gegennachrichten zu arbeiten. Die Preise mußten infolgedessen weichen, die Inlandshändler und Importeure hielten zurück, so daß die Haussiers verkaufen mußten, da sie sonst die Gefahr liefen, sowohl auf ihren Empfangsterminen als auch den im Effektivhandel getätigten Geschäften sitzen zu bleiben. Dadurch wurden die Preise gedrückt und erst beim mutmaßlichen Tiefstand deckten sich die Baissiers, ebenso die Bedarfshändler und bewirkten wieder ein Steigen der Preise. So konnten die Baissiers ansehnliche Gewinne machen, die einmal aus der Differenz zwischen Kontraktpreis und tatsächlichem Preis bestanden, zum andern es ihnen ermöglichten, sich mit billigem Getreide einzudecken. Es leuchtet aber ein, daß solche Operationen bedeutend schwieriger durchzuführen sind als die „a la hausse."

Zusammenfassend läßt sich sagen: der stetige Tendenzwechsel der Fehlspekulationen, die Uneinheitlichkeit innerhalb der einzelnen Vormonatsreihen, das immerwährende Auf- und Niedergehen der Getreidepreise berechtigen zu der Annahme, daß die Spekulation nur für eine Spanne Zeit die wahre Marktlage zu verschleiern vermag oder aber eine solche zum Ausdruck bringt, die der natürlichen entgegengesetzt ist. Wohl ist es möglich, daß besonders große oder kleine Welternten die Situation am Getreideweltmarkt bestimmen, und einzelnen Unternehmern, sowohl den Produzenten als auch Händlern, können hieraus ernsthafte Folgen entstehen. Aber für die Gesamtheit der am Getreidebau, Getreidehandel und -verbrauch wirtschaftlich Interessierten ist immer die wahre Marktlage von ausschlaggebender Bedeutung. Gegenwärtig stehen wir am Beginn einer Überproduktion, die aus den überraschend guten Ernten und den vergrößerten Anbauflächen der letzten Jahre resultiert und sich in einem Anwachsen der Bestände in den Hauptproduktionsländern zeigt und in niederen Getreidepreisen ihren beredten Ausdruck finden. Von diesem Gesichtspunkt aus wird der Getreidehandel die Marktvorgänge zu betrachten haben und sich bei ihrer Beurteilung immer wieder die tatsächliche Marktlage vor Augen halten müssen.

Daß diese ökonomischen Rücksichten in den letzten Jahren nicht immer mitgespielt haben, möge in dem nun folgenden Kapitel weiter ausgeführt werden.

III. Ökonomische Würdigung des Getreideterminhandels und der Getreidespekulation.

Wie werden wir uns nun zu dem Terminhandel und der Getreidespekulation an der Chicagoer Produktenbörse stellen müssen, nachdem wir die Preisbildung an dieser Börse einer eingehenden Betrachtung unterzogen haben? Hat der Chicago-Board of Trade seine wichtige Verwaltungstätigkeit im Interesse der Getreidewirtschaft, die wir als räumliche und zeitliche Versorgung des Markts mit Getreide zu ausgeglichenen Preisen und als Risikoversicherung des Effektivhandels kennen gelernt haben, erfüllt? Nach den Ergebnissen der Untersuchung kann diese Frage nicht bejaht werden. Zahlreich sind die Entartungen, zu sprunghaft die Bewegungen der Preise, so daß wir der Vermutung Raum geben müssen, daß dieser Börse nicht eine preisnivellierende, sondern eine preiszersetzende Tendenz innewohnt. Die besonders starke Hervorkehrung des Gewinninteresses, die umfassende Teilnahme von Outsiders an Termingeschäften läßt den Gedanken aufkommen, daß die ökonomische Funktion der Sicherung keine allzu große Bedeutung mehr hat.[1]) Und hierin scheint uns die Hauptgefahr für ein volkswirtschaftlich richtiges Funktionieren des Terminhandels zu liegen. Die Börsenregeln sind nicht wirksam genug, um das sachlich unverständige Publikum von Spekulationsgeschäften fernzuhalten. Dessen Einwirken abzustellen oder weitgehendst einzuschränken, wäre im Interesse einer sorgfältigen Preisbildung, welche die Fehlerquellen nach Möglichkeit ausschaltet, sehr erwünscht. In der Tat bestünde die Möglichkeit, die Outsiders, d. h. alle Personen von der Börse fernzuhalten, die, ohne Kenntnisse von Marktbedingungen zu haben, Termingeschäfte abschließen und meist nur als Mitläufer der großen Spekulanten figurieren. Die Vorschläge, die zur Abstellung der Schäden gemacht wurden, sind mannigfacher Natur. So empfiehlt Wiedenfeld[2]) die Einführung

1. vergl. Weil: a. a. O. Seite 31.
2. Wiedenfeld: Artikel Getreidehandel im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 4. Aufl. Ergänzungsband Seite 317.

des Börsenregisters, in dem alle an Börsengeschäften beteiligten Personen eingetragen werden sollen. Dieses Register, führt W. aus, „enthält für Außenstehende, nicht aber für berufsmäßig Beteiligte in der Tat eine Brandmarkung als Spieler, und hält vom Terminhandel und damit von der Preisbildung fern". Eine derartige Maßnahme wäre für die Chicagoer Produktenbörse nicht passend, da die Statuten dieses Instituts eine bestimmte Anzahl von Mitgliedern (1600) vorsehen, die ihre Mitgliedschaft für teures Geld erworben haben. Diese Mitglieder haben völlige Bewegungsfreiheit und können Geschäfte für Amateurspekulanten in beliebiger Zahl abschließen, wenngleich die meisten Geschäfte für sich selbst abgeschlossen werden.[1]) Und nun wäre es zweifellos denkbar, wenn auch technisch schwer durchzuführen, daß die Börsenmitglieder den Nachweis erbringen müßten, daß die von ihnen abgeschlossenen Geschäfte nur für Getreidehändler oder die verarbeitende Industrie getätigt würden. Jedenfalls ist die Outsiderspekulation ökonomisch völlig unbegründet und einem Lotteriespiel vergleichbar, bei dem lediglich eine Wette auf eine Preisdifferenz abgeschlossen worden ist ohne Rücksichtnahme auf die augenblickliche und zukünftige Preisgestaltung. Es unterliegt nun keinem Zweifel, daß gerade die Kriegsverhältnisse und Nachkriegsjahre eine Wandlung zum Schlimmen in dieser Beziehung gebracht haben. War schon die Chicagoer Produktenbörse vor dem Krieg stark spekulativ durchsetzt, so verursachte der Krieg und die folgenden Jahre eine Umschichtung der Produktions- und Kapitalverhältnisse. Das Schwergewicht der internationalen Börsenbedeutung wurde in noch stärkerem Maße, als es schon vor dem Krieg bestand, nach den Vereinigten Staaten verschoben, wobei im besonderen die oben genannte Börse Vorteil zog. Während vor dem Krieg die Versorgung des europäischen Bedarfs zu einem guten Teil aus Rußland und den Donauländern erfolgte und die europäischen Börsen, die sich mit der Abwicklung der Geschäfte befaßten, internationale Bedeutung hatten, wird der heutige zusätzliche Bedarf Europas, bedingt durch den Ausfall Rußlands als Exportland, von den amerikanischen Ländern, vornehmlich von Kanada, geliefert. Durch die veränderten Verhältnisse ist das Getreideterminge-

1, vergl. Weil: a. a. O. Seite 30.

schäft nicht unwesentlich beeinflußt worden. Mit dieser Entwicklung wurde jener Großteil von Gelegenheitsspekulanten, die selbstredend auch schon vor dem Krieg, wenn auch in kleinerem Ausmaße „operierten", geschaffen, die, wie die Untersuchung gezeigt hat, die Preisbildung in den vergangenen Jahren in starkem Maße beeinflußt haben. Gleichzeitig wurden auch solidere Spekulationskreise, die ihre Maßnahmen auf Grund eingehenden Marktstudiums trafen, vielfach in Mitleidenschaft gezogen. Aus der Psychose dieser Spekulanten heraus können wir die maßlose Verkennung der Bedeutung und die Übertreibung der für die Preisbildung maßgebenden Saatenstands- und Ernteberichte verstehen, wie wir sie im Verlauf unserer Betrachtungen mehrmals kennen gelernt haben.

Sodann möge nochmals die Praxis der Corners, die schon verschiedentlich gestreift wurde, Erwähnung finden. Boyle[1]) berichtet in seiner Broschüre, daß die Corners bis jetzt wenig Glück gehabt hätten. Dieser Annahme scheinen aber die Vorkommnisse in den Jahren 1924 und 1925 zu widersprechen, da einige Großspekulanten enorme Summen verdient haben sollen. Jedenfalls bestehen einige Börsenregeln, die bei scharfer Anwendung auch von Wirksamkeit gegen die Corners sein können. Eine Regel sieht vor, daß „das Verladen von Getreide ab Lager zum Verkauf zu geringeren als den Chicagoer Preisen lediglich zu dem Zwecke, um eine Knappheit in Chicago zu erzielen, als unehrenhaft und mit dem Begriffe vom ehrbaren Kaufmann als nicht zu vereinbaren angesehen wird.[2]) Oder: „um der Ausnützung der steigenden Tendenz durch den Besitz der Terminlager durch wenige große Interessenten-Gruppen entgegenzutreten, sieht eine Börsenregel vor, daß die Direktoren des Board im Notfall jedes Lager in Chicago, jedes Schiff im Hafen zu regulären Lagerhäusern erklären können."[3]) Und endlich sieht eine dritte Regel vor, daß, „wenn das Lagergetreide im Preise zu hoch ist, so sollen Gleisauslieferungen während der letzten Tage des Monats vorgenommen werden." „Diese Methode der waggonweisen Auslieferung, führt Weil aus, wurde im Jahre 1922 recht erfolgreich

1. J. E. Boyle: The Chicago Board of Trade. 1921.
2. Weil: a. a. O. Seite 32.
3. Weil: a. a. O. Seite 32.

gegen den bekannten Herrn Cutten angewandt. Der besagte Spekulant hatte beträchtliche Mengen Maiweizen aufgekauft und hielt seine Kontrakte offen. Er wollte damit den Preis in die Höhe treiben. Das Getreide wurde nun ausgeliefert und Herr Cutten mußte die unangenehme Situation hinnehmen, die ganzen Mengen abzunehmen, die er gar nicht wollte; er krachte deshalb zusammen." Wenngleich die Börsenregeln einigermaßen geeignet sind, dem Treiben der Corners Widerstand entgegenzusetzen, so wird doch letzlich jegliche wirksame Aktion gegenüber den cornernden Personen von der wirtschaftlichen Einsicht, vor allem aber von der Finanzkraft der großen Masse der Börsenmitglieder abhängig sein müssen. Ein Erfolg wird vor allem nur dann gewährleistet werden können, wenn den Spitzen der Corners, den Großspekulanten, wirksam entgegengetreten wird.

Die Spekulation ist zu einer stabilen Preisbildung und zur Abdeckung des ungeheuren Risikos der Preisfluktuationen notwendig. Dabei erhebt sich aber die Frage: sind die Kosten dieses Stabilisierungs- und Versicherungsapparates nicht höher als die erzielbaren Vorteile? Vor einigen Jahren fand eine diesbezügliche Untersuchung der Chicagoer Börse durch die „Federal Trade Commission" statt, deren Ergebnisse auszugsweise in der Zeitschrift Wirtschaftsdienst wiedergegeben wurden.[1]) Nach den Berechnungen der F. T. C. betragen die direkten Ausgaben, die mit dem Handel „in futures" verbunden sind (Provisionen für Makler und Spesen für solche, die selbst Geschäfte durchführen) nicht weniger als 20 bis 25 Millionen Dollars oder auf das bushel Weizen = 2,50 cents. Zu diesen Kosten kommen die nicht feststellbaren, ganz abgesehen von den Riesenverlusten aus Termintransaktionen, die hier unberücksichtigt bleiben sollen, weil dem Verlustträger aus Spekulationsgeschäften ein Gewinnträger gegenübersteht, der einheimst, was jener verloren hat. In Verfolg dieser Gedankengänge kommt Jasny zu dem Ergebnis, daß die in den Vereinigten Staaten vorgenommenen Untersuchungen den Beweis erbracht hätten, daß die Terminbörsen nicht nur ein äußerst teurer, sondern auch ein durchaus unzuverlässiger Apparat seien. „Die Ursachen dafür, daß die Termin-

1. Jasny: Die Getreideterminbörse in Chicago. Wirtschaftsdienst 1928. Seite 1333.

börsen ihre volkswirtschaftlichen Aufgaben nicht lösen, daß sie nicht preisstabilisierend, sondern preiszerrüttend wirken, liegen in erster Linie in der Technik des Termingeschäftes selber, insbesondere in der Technik der Abwicklung von Termingeschäften. Eine Abwicklungsmöglichkeit für Termingeschäfte, die nicht durch Zurückkauf (Baissier) resp. Verkauf (Haussier) ihre Erledigung findet, besteht nämlich nur in einem äußerst engen Rahmen, der in keinem Verhältnis zu den Riesendimensionen der Umsätze steht. So betragen die Tagesumsätze der Terminbörse allein in Weizen 50 Millionen bushels, und wenn auch ein Teil der Abschlüsse nicht einmal einen Tag am Leben bleibt, so erreicht doch das Volumen der offenbleibenden Geschäfte eine gewaltige Höhe. Groß ist schon das Volumen der Geschäfte, die statistisch erfaßt werden können; dabei bleibt noch ein großer Teil der offenen Geschäfte unerfaßt. Für Mai-Weizen 1925 erreichte das berechnete „open-interest" 108 Millionen bushels, für Mai-Weizen 1926 95 Millionen. Die in Chicago befindlichen lieferbaren Weizenmengen übertreffen aber sehr selten 1—2 Millionen bushels, zeitweise sind sie noch viel kleiner. Bei einem solchen Mißverhältnis ist es ein leichtes, den gesamten Markt zu cornern."[1] Mit diesen Worten ist die Lage des Getreideterminmarktes treffend gewürdigt, aber, obgleich diese Worte die vollste Wahrheit zum Ausdruck bringen, so wird hier die Wurzel eines Übels aufgedeckt, das wohl schwerlich wird angefaßt werden können. Das Mißverhältnis in der Größe der Terminumsätze und der vorhandenen effektiven Vorräte wird kaum geändert werden können. Haben wir doch auch bei der Darstellung der Spekulation ausgeführt, daß die Preisbildung um so zuverlässiger sei, je breiter der Markt, je größer die Anzahl sachverständiger Personen ist, die durch fortgesetzte Käufe und Verkäufe Zusammenbrüche und Aufblähungen der Preise verhindern können. Daß dieses in den letzten Jahren nicht gelungen ist, ist im Verlauf der Darlegungen des öfteren betont worden.

Schließlich möge noch die Frage zur Diskussion gestellt werden: bietet der Terminhandel dem Effektivhändler wirklich die

1. ebenda Seite 1333.

Risikoversicherung, wie sie im Kapitel über das Sicherungsgeschäft dargestellt worden ist? Grundsätzlich wird man sagen können, daß der „hedger" nicht absolut, doch weitgehend vor Preisschwankungen geschützt ist. Eine Einschränkung wird man jedoch für den letzten Termin des Erntejahrs machen müssen. Wenn z. B. ein Mehlverkauf durch einen Weizenkauf per Mai-Termin versichert ist, kann die Versicherung im April nicht auf den Juli-Termin verlegt werden, weil nicht erwartet werden darf, daß der Preis für Weizen alter Ernte und der Preis für neuen Terminweizen parallel laufen. Selbst die Übertragung der Versicherung eines Dezembergeschäfts vom Dezember- auf den März- oder Maitermin verschlechtert die Aussichten auf ein Parallellaufen der Preise, da die letztgenannten Termine von der Ernte der südlichen Hemisphäre in anderer Weise beeinflußt werden als der Dezembertermin, an dem das Getreide noch auf dem Halm steht. Am nachhaltigsten wird das Effektengeschäft in den Lieferungsmonaten beeinflußt. Mögen die Umsätze am Effektivmarkt noch so klein sein, so wird das Termingeschäft seinen großen Einfluß doch in stärkster Weise bemerkbar machen, und der Preis für greifbare Ware wird alle Zuckungen mitmachen müssen, die den Terminmarkt in den 5 Liefermonaten innerhalb eines Jahres auszeichnen. In diesen Monaten leistet der Terminhandel dem Effektivhandel nicht nur keine Dienste, sondern er bringt ihm erhöhte Gefahren in Form von vermehrten Schwankungen der Preise.

Wie wird nun das Urteil über den Getreidehandel und die Getreidespekulation nach all dem Gesagten lauten müssen? Wird die Getreidespekulation ihrer volkswirtschaftlichen Aufgabe gerecht? Nein. Es soll nicht verkannt sein, daß der Getreidehandel aus naheliegenden Gründen mit ungeheuren Risiken verknüpft ist und daß eine völlige Preisstabilisierung mit dem Terminhandel wird nie erreicht werden können. Die Manipulationen der letzten Jahre durch die Spekulation, die weitgehende Ablenkung der Getreidepreise von einer durchschnittlichen Preisbewegung, für die nicht mehr Angebot und Nachfrage richtungbestimmend war, lassen die scharfe Stellungnahme des lokalen Getreidehandels gegenüber der

Chicagoer Produktenbörse wohl verstehen. Nicht zu Unrecht wird daher in der „Allgemeinen Produktenbörse Mannheim"[1] ausgeführt, daß die amerikanischen Getreidepreise nicht den Anspruch auf sachliche Wiedergabe des jeweiligen Angebots- und Nachfragebildes machen könnten; vielmehr seien sie das Ergebnis des jeweiligen Stärkeverhältnisses von Hausse- und Baissepartei. Tatsächlich waren auch die Spekulationsvorgänge der letzten Jahre geeignet, die größte Verwirrung auf dem Getreidemarkt anzurichten. Nicht genug damit, daß ihnen zahlreiche Getreidehändler Tribut bezahlen und ihren Geschäftsbetrieb aufgeben mußten und zu Vermittlern herabsanken, wurde auch für den Produzenten durch die anormale Preisbildung jegliche Berechnung unmöglich gemacht. Wurden die Preise durch die Spekulation in die Höhe getrieben und baute der Bauer daraufhin mehr Getreide an, so mußte er später, als sich die wirkliche Marktlage wieder Geltung verschafft hatte, sein Getreide zu um so niederen Preisen verkaufen.

Ist unter diesen Umständen ein Weiterbestehen der Produktenbörse vonnöten? Oder soll der freie Handel abgeschafft und durch ein anderes System ersetzt werden? Die erste Voraussetzng ein reibungsloses Funktionieren des Terminhandels ist die Abstellung aller Schäden der gezeigten Art. Wie gesagt, müssen im besonderen die Outsiders vom Getreidegschäft ferngehalten werden, ein Ziel, das vielleicht durch starke Erhöhung der Einschüsse bei den Liquidationskassen[2] und weitgehende Einschränkung der Börsenkredite zu erreichen sein wird.[3] Dagegen müßte ein breiter Markt mit einem guten und sachverständigen Berufsspekulantentum eine im Interesse der Produzenten und Konsumenten ruhige Preisentwicklung gewährleisten können. An die-

1. vergl. Jahrgang 1925 No 89.
2. vergl. auch Fuchs: Warenterminhandel.
3. Im Jahre 1928 wurde gegen den Chicago Board of Trade eine Reihe von einschränkenden Bestimmungen erlassen, ohne daß aber die wichtigste, den Kreis der an der Börse zuzulassenden Personen zu beschränken, dabei gewesen wäre. Dagegen ist ein Höchstmaaß der täglichen Preisschwankungen festgesetzt worden und es wurde weiterhin ein ständige, laufend zu veröffentlichende Statistik der Umsätze eingeführt.

sem annähernd gleichwertigen Publikum hat es dem Board of Trade bis heute gefehlt. Meist waren einige Großspekulanten tonangebend, denen tausende kleiner und kleinster Spekulanten zur Seite standen, die das Spielzeug in den Händen der Magnaten waren.

Nachdem festgestellt worden ist, daß das gegenwärtige System des Terminhandels nicht in der Lage war, eine sowohl im Interesse der Landwirtschaft als auch des Konsumenten liegende Preisbildung zu bewerkstelligen, möge in einem 3. wirtschaftspolitischen Teil untersucht werden, welche Maßnahmen ergriffen worden sind, um eine Stabilisierung der Getreidepreise herbeizuführen und ob es eine andere Methode der Getreidewirtschaft als den freien Getreidehandel gibt, durch die eine Besserung erwartet werden kann.

III. Teil.

Zur Frage der Stabilisierung der Getreidepreise.

I. Allgemein Theoretisches zum Stabilisierungsproblem.

Es bedarf keiner weiteren Ausführungen, daß so zahlreiche und starke Preisschwankungen, wie sie im Verlauf der Untersuchungen aufgezeigt wurden, sowohl dem Händler als auch dem Konsumenten, im besonderen aber einer normalen Gestaltung des Produktionsprozesses äußerst abträglich sind. Eine richtige Einschätzunng der Versorgungslage kann vom Produzenten nicht verlangt werden. Mangels geeigneter Lagerungsmöglichkeiten ist er meist gezwungen sein Getreide nach dem Drusch, also im Herbst zu den zu diesem Zeitpunkt meist niederen Preisen zu verkaufen.[1] Sodann kommt es verhältnismäßig selten vor, daß bei einem starken Absinken der Erzeugerpreise die Kleinhandelspreise einen entsprechenden Rückgang erfahren. Dagegen reagieren die Kleinhandelspreise auf ein Steigen der Großhandelspreise in viel rascherem Maße als auf ein Fallen. Starke Preisschwankungen vergrößern daher die Preisspanne zwischen Produzenten- und Konsumentenpreis. Eine Ausschaltung dieser Preisschwankungen wäre daher in gleicher Weise für den Landwirt als auch den Konsumenten erwünscht.[2]

Bevor die Maßnahmen dargestellt werden, die in den Überschuß- und Zuschußländern ergriffen wurden, um eine Stabilisierung der Getreidepreise zu erzielen, muß klargestellt werden, welche Arten von Preisschwankungen bekämpft werden sollen. Man kann zwischen einer Stabilisierung im engeren und einer solchen im weiteren Sinn unterscheiden.

Bei der ersteren handelt es sich um die Preisschwankungen,

1. Diese Ausführungen gelten aber nicht für die Verhältnisse in den U.S.A.
2. vergl. auch Jasny: Die Stabilisierung der Getreidepreise. Wirtschaftsdienst 1928. Heft 49 Seite 209.

die beim Übergang von einem Erntejahr zum andern entstehen. Es ist also die Zeit der großen Anlieferungen in den Herbstmonaten, die entsprechende Preisrückgänge im Gefolge haben, während die vorangegangenen Monate am Schluß des Erntejahrs kleinere Zufuhren haben und, daraus resultierend, höhere Preise. Im Interesse der Landwirtschaft liegt es zweifellos, wenn diese Preisschwankungen vermindert und die Preiskurvenextreme in Annäherung gebracht werden können. Allein die besonderen Umstände des Getreidemarktes, die Ungewißheit der Ernteerträge und die Unübersichtlichkeit der Versorgung[1] haben zur Folge, daß die Ausschaltung der Schwankungen, die nicht in der statistischen Lage des Marktes begründet sind, eine äußerst schwierige Aufgabe darstellt. Mit der Ausschaltung dieser, nicht durch die Veränderungen der Versorgungslage bedingten Schwankungen wäre aber der Landwirtschaft nur in unzureichendem Maße geholfen. Die besonderen Bedingungen der landwirtschaftlichen Produktion lassen auch die in dem steten Wechsel der Marktlage begründeten Preisschwankungen als äußerst störend empfinden. Bei freier Preisbildung kann der Produzent nur mit einem für mehre Jahre berechneten, den aufgewendeten Kosten entsprechenden Ertrag rechnen. In den einzelnen Jahren dagegen ist er völlig den Wechselfällen der Witterung ausgesetzt. Dabei ist zu berücksichtigen, daß eine Mißernte in einem Land durch eine gute Ernte eines anderen Produktionslandes mehr als ausgeglichen werden kann. Unter solchen Umständen ist es möglich, daß der Landwirt seinen ohnehin geringen Ernteertrag sogar noch zu den billigen Weltmarktpreisen absetzen muß. Die durch die schwankenden Produktionsergebnisse verschiedenen Gelderlöse werden noch dadurch ungünstig beeinflußt, daß die Getreidepreise auf Änderungen der Marktlage in noch stärkerem Maße als nur proportional reagieren. So nimmt Working[1] an, daß einem Fehlbetrag von 3—4% bei Weizen eine

1. Dieses Moment hat den Markt in den letzten Jahren des öfteren beunruhigt und mit zu starken Preisschwankungen geführt. Man denke nur an das plötzliche und unerwartete Erscheinen Rußlands, das in normalen Zeiten als Exporrtland zu gelten hat, als Käufer auf dem Getreideweltmarkt.
2. Working, Forecasting the price of wheat. Journal of Farms Economics. Juli 1927.

Preissteigerung von etwa 30% und einem gleichen Überschuß ein Preisfall von 15% entspricht. Nicht zu Unrecht wird daher die Getreideproduktion mit einem Hasardspiel verglichen. Von einer Stabilisierung im weiteren Sinn wird also dann gesprochen, wenn die Stabilisierung auch die Ausschaltung der in den Änderungen der Versorgungslage begründeten Schwankungen der Preise bezweckt. Mit der Stabilisierung in engem Zusammenhang stehen die Maßnahmen, die darauf abgestellt sind, dem Produzenten einen „angemessenen", nach Möglichkeit hohen Preis zu erzielen. Dieses Ziel liegt, wie später gezeigt wird, den Absichten des kanadischen Weizenpools zugrunde.

Vom Standpunkt der Weltmarktpreisbildung ist die Preisstabilisierungspolitik in den Produktions- und Einfuhrländern von besonderer Bedeutung. Wird doch der Preismechanismus im prinzipiellen Sinn an einer sehr wesentlichen Stelle durchbrochen. Der Preis ist nicht mehr Resultante der natürlichen Faktoren von Angebot und Nachfrage, nicht mehr das Spiegelbild der wirklichen Marktlage, sondern der Ausdruck einer rationalen Preispolitik. Ist diese Entwicklung aber nicht gleichbedeutend mit einer Preisgabe der bisherigen liberalen — wenn man sie noch so nennen will — Wirtschaftsordnung? Und haben ferner die planwirtschaftliche Preisregulierung und die besondere Regelung der Getreideversorgung nicht den Übergang vom freien zum kontrollierten Markt und damit die Verdrängung des selbständigen Getreidezwischenhandels zur Folge? Die wenigen Andeutungen mögen genügen, um diesen höchst bedeutsamen Fragenkomplex aufzurollen. Eine endgültige Stellungnahme und Beurteilung der ganzen Sachlage ist heute noch nicht möglich. Unsere Wirtschaft ist in der gegenwärtigen Zeit ständigen Veränderungen unterworfen, und es läßt sich daher nicht sagen, ob die bisherige freie Verkehrswirtschaft erhalten bleibt oder ob eine teils freie, teils gebundene Wirtschaft oder gar eine Planwirtschaft den Endpunkt der Entwicklung darstellen.

Kehren wir nach diesem Exkurs zu unserem eigentlichen Problem zurück! Die Tatsache sehr großer Schwankungen der Weizen- und Roggenpreise an der Chicagoer Produktenbörse muß nach den früheren Darlegungen als feststehend gelten. Daß diese ungesunden Zustände auch in Deutschland geherrscht haben, beweist

die nachfolgende Zusammenstellung, die die Schwankungen der Berliner und Hamburger Weizen- und Roggenpreise in den Jahren 1924—1928 wiedergibt:[1]

Schwankungen der Berliner Weizen- und Roggennotierungen in den Jahren 1924/25—27/28:

Weizen:

Mai/Juni höher als Sept./Okt. in %		größte Steigerung	
1924/25	17,2%	August/Juni	34,2%
25/26	39,4%	Oktober/Mai	39,9%
26/27	13,8%	September/Juni	15,5%
27/28	5,7%	Februar/Mai	15,8%

Roggen:

1924/25	3,3%	August/Februar	67,6%
25/26	14,5%	Februar/Juni	26,1%
26/27	27,3%	August/Juni	40,6%
27/28	14,2%	Februar/Juni	21,5%

Schwankungen der Hamburger Weizen- und Roggennotierungen in den Jahren 1924—1928:

Weizen:

Mai/Juni höher als Sept./Okt. in %		größte Steigerung	
1924/25	17,0%	August/Juni	37,0%
25/26	38,2%	Oktober/Juni	41,8%
26/27	11,4%	September/Juni	12,9%
27/28	5,5%	Februar/Mai	20,6%

Roggen:

1924/25	3,5%	August/Februar	62,8%
25/26	24,8%	November/Juni	21,6%
26/27	28,3%	September/Juni	39,8%
27/28	15,6%	Januar/Mai	26,0%

Diese Zusammenstellung zeigt ein doppeltes: 1. daß die Schwankungen der Hamburger Notierungen teilweise beträchtlicher als

1. vergl. dazu den bereits genannten Aufsatz von Jasny in der Zeitschrift Wirtschaftsdienst 1928 Seite 2010.

die der Berliner sind und 2. bringen die großen Preisschwankungen die weitgehende Abhängigkeit der deutschen Getreidepreisbildung von der Weltmarktpreisbildung zum Ausdruck.

Fragen wir uns nun, wie eine Abhilfe geschaffen werden kann und ob die Schwankungen durch freie Handlungen einzelner oder organisierter Produzenten und Getreidehändler, denen der Staat finanziell Beihilfe leistet, vermindert oder gar verhütet werden können oder ob der Staat als solcher regulierend in die Preisbildung durch Schaffung eines Getreidemonopols eingreifen soll.

II. Der genossenschaftliche Getreideabsatz.

a) Preisbeeinflussung durch Genossenschaften.

Es ist hier nicht der Ort, eingehend auf die Organisation der Getreideabsatzgenossenschaften und auf die Verschiedenartigkeit in den einzelnen Ländern einzugehen. Vielmehr beschränken sich die Darlegungen auf die Beeinflussung der Preisbildung durch die genossenschaftlichen Organisationen. Bei der Gründung von Genossenschaften und den von ihnen errichteten Lagerhäusern ging man wohl in erster Linie davon aus, gute Lagerräumlichkeiten für Getreide zu schaffen und dem Landwirt die Möglichkeit zu bieten, sein Getreide vorteilhaft einlagern und einen günstigen Zeitpunkt des Verkaufs abwarten zu können. Gleichzeitig wollte man dem Produzenten die Vorteile des Großbetriebs zukommen lassen, da für kleinere Mengen Getreide, mit denen der Landwirt an den Markt gekommen wäre, in der Regel nicht die Preise erzielt werden können, wie für größere Posten. Der erste Grund war aber vielleicht doch der, geeignete Lagerstätten zu schaffen, eine Notwendigkeit, die sich besonders für niederschlagsreiche Gegenden ergab. Höher waren die Erwartungen schon geschraubt, wenn man, wie es beim Gegenantrag zu Kanitz' Monopolprogramm von 1894 der Fall war, annahm, daß durch die Zentralisierung des Angebots eine günstige Konjunktur abgewartet werden könne. Die Lagerhäuser sollten als Preisregulatoren dienen und dem Produzenten die Möglichkeit geben, nur soviel Getreide auf den Markt zu bringen als gerade nachgefragt wurde, während der Rest ins Lagerhaus verbracht und mit einem Vorschuß beliehen wurde. Erst später wurde dazu über-

gegangen, das Getreide vom Bauern zu festen Preisen abzunehmen, wobei sich aber die Genossenschaften mit dem beträchtlichen Risiko der Preisschwankungen behafteten.

Wesentlich weiter gingen die Ziele, als versucht wurde, durch genossenschaftlichen Zusammenschluß eine Beeinflussung der Preis bildung des lokalen Markts zu gewinnen. Und in der Tat sind die Genossenschaften dazu übergegangen, richtiggehenden Getreidehan del zu betreiben. Sie beschränken sich nicht mehr darauf, das Ge treide ihrer Mitglieder zu verkaufen, sondern haben durchaus händ lerische Kompetenzen. „Eine Genossenschaft auf dem lokalen Markt schreibt Weil,[1] ist heute gar nichts anderes als der private Ge treidehändler, von ihm vielleicht noch dadurch unterschieden, daß jener als Verkäufer und Käufer, sie aber zumeist als Verkäufer auftritt."

Fragen wir nach den Erfolgen, die die Genossenschaften auf dem Gebiete der Preisbildung in Deutschland erzielt haben, so ist es damit schlecht bestellt. Aus den mannigfachen Fehlschlägen, die zu verzeichnen waren, sei nur das Beispiel des genossenschaftlichen Absatzes um die Jahrhundertwende erwähnt, wo es trotz großzü giger Staatshilfe nicht gelang, irgend welche positiven Ergebnisse zu erzielen. Die Sanierungen, die s. Zt. unter großen Verlusten vor genommen wurden, gelangen nur dadurch, daß man u. a. auf das Ziel der Preisstabilisierung Verzicht leistete und sich darauf be schränkte, den Produzenten vorteilhafte Preise herauszuschlagen. Auch in Nordamerika gelang es den Genossenschaften nicht, die Preise erheblicher zu beeinflussen als es vom freien organisierten Handel zuvor erreicht worden war. Dagegen konnten große Er folge in Westkanada mit dem genossenschaftlichen Absatz erzielt werden. Eine der beiden großen kanadischen Organisationen, die „Saskatchewan Cooperative Elevator Co", verfügte im Jahre 1926 über nicht weniger als 451 Stationselevatoren und über zahlreiche Terminelevatoren mit einem Fassungsvermögen von 16 Millionen bushels. Ihr Umsatz betrug 52,6 Millionen bushels in Stationsele vatoren und 63,6 Millionen bushels in Terminelevatoren. Diese Er folge waren nur möglich, weil die Genossenschaft jegliche Preis

1. Weil: a. a. O. Seite 68.

stabilisierung als außerhalb ihres Programms liegend betrachtete und genau so operierte wie der private Getreidehändler. Die Preisgestaltung wurde als gegeben angenommen und nicht zu beeinträchtigen gesucht. Das Getreide, das vom Farmer aufgenommen wurde, wurde dem Winnipeger Tagespreis entsprechend vergütet. Dagegen flossen dem Produzenten die ersparten Vermittlergewinne zu, welche durch Einsparung weiterer Unkosten noch erhöht werden konnten. Schließlich wurde aber die Praxis, die Preisbildung nicht zu beeinflussen, den westkanadischen Genossenschaften doch noch zum Verhängnis. Mit dem Einsetzen der amerikanischen Agrarkrisis, welche die Weltmarktpreise unter die Produktionskosten sinken ließ, reichten auch die wenigen cents, die die Genossenschaften mehr als die Händler bieten konnten, nicht aus, um das Manko zu decken. Die Farmer wandten sich daher von den Genossenschaften ab und es kam zur Bildung des kanadischen Pools, der das „orderly marketing" als obersten Leitsatz seines Handelns betrachtete.

Die wenigen Beispiele mögen genügen, darzulegen, welche Schwierigkeiten der Preisbeeinflussung durch Genossenschaften entgegenstehen. Es wird sich immer nur um eine Beeinflussung des lokalen Marktes handeln können, dessen Preisbildung durch entsprechende Abgaben einigermaßen nach den Absichten einer Genossenschaft reguliert werden kann. Eine Beeinflussung des Weltmarktpreises wird aber nie erfolgen können, es sei denn, daß durch genossenschaftliche Zusammenschlüsse allergrößter Art eine Vereinigung geschaffen werden würde, die den Großteil der Welternte besitzen und großzügige Spekulationen betreiben würde. Ein solches Vorhaben müßte aber über das Ziel, das sich die Genossenschaften gesteckt haben, weit hinausschießen.

Parallel mit dem Entwicklungsgang der Genossenschaften laufen die Bestrebungen zur Ausschaltung des Getreidezwischenhandels. Dieser Frage mögen die Ausführungen des nächsten Abschnitts gewidmet sein.

b) Die Ausschaltung des Getreidezwischenhandels.

Die Gründe für die Ausschaltung des Getreidezwischenhandels in Deutschland sind in 2 Faktoren zu suchen: 1. in der Genossenschaftsbildung und 2. in der Konzentration der Mühlenindustrie.

Der Getreidezwischenhandel soll verteuernd wirken; daher soll ein direkter Verkauf vom Produzenten an den Verbraucher stattfinden. Die Genossenschaft soll daher die Funktion des Handels übernehmen, dafür aber auch den Händlergewinn für sich in Anspruch nehmen und dem Produzenten möglichst unverkürzt zukommen lassen. Auch Buchenberger[1] geht davon aus, daß der Zwischenhandel im Ankauf verteuere und die Bruttoeinnahmen der Landwirtschaftsbetriebe herabsetze. Insbesondere kommt es ihm darauf an, den Aufkäufer auszuschalten und dessen Vergütungen einzusparen. Es mag sein, daß zuweilen zwischen den Aufkäufern eine wirksame Konkurrenz gefehlt hat. Auch waren früher die kleineren Landwirte, besonders in abgelegenen Gegenden, oft nur ungenügend über die Marktverhältnisse orientiert und daher im besonderen Maße den genannten Aufkäufern ausgeliefert. Diese Mißstände konnten mit der fortschreitenden Genossenschaftsbildung teilweise abgestellt werden und in der jüngsten Zeit hat die Ausbreitung und Besserung des landwirtschaftlichen Nachrichtenwesens (Radio!) dazu beigetragen, fast alle Mängel zu beseitigen. Die Genossenschaften haben vorwiegend den Handel auf dem Lande weitgehend zurückgedrängt und beliefern die kleinen Mühlen, die nicht an den Plätzen des Großhandels aufgebaut sind. Die ganze Entwicklung schreitet immer mehr fort, und die Zeit wird nicht mehr allzu weit sein, in der die kleinen Selbständigen im Getreideeffektivhandel ganz zurücktreten und nur noch als Kommissionäre oder Agenten dem Eigenhandel ihre Dienste leihen, aber nicht mehr auf eigenes Risiko in den Warenumsatz eingreifen. Diese Entwicklung ist keineswegs zu bedauern, wenngleich damit noch nicht gesagt ist, daß eine Besserstellung hinsichtlich der Preiserzielung für die Landwirte erreicht worden ist. Denn es ist eine erwiesene Tatsache, daß die Landhändler mit einem sehr geringen Nutzen arbeiten und Weizen z. B., den sie zu Mk. 24.— kaufen, wieder zu Mk. 25.— per dz. verkaufen, sich also gerne mit einem Nettoverdienst von 3 –4% begnügen.[2] Im übrigen wird die ganze Entwicklung erst abgewartet werden müssen, wieweit die

1. vergl. Buchenberger: Agrarwesen und Agrarpolitik. Leipzig 1893. Band 2 Seite 512/13.
2. vergl. Weil: a. a. O. Seite 67.

Ziele der Genossenschaften gehen und ob die Absicht vorliegt, den gesamten Zwischenhandel auszuschalten oder aber ob die Genossenschaften neben dem freien Handel zu arbeiten gedenken.

In der Tat haben sich die Genossenschaften bis heute weitere Ziele gesteckt und treiben richtiggehenden Getreidehandel, wie bereits weiter oben ausgeführt wurde. Daraus resultieren auch die Kompetenzschwierigkeiten zwischen den Genossenschaften und dem privaten Getreidehandel. In nur wenige Gebiete des Getreidehandels haben die Genossenschaften bis heute nicht eingegriffen, so z. B. wurde das Importgeschäft in nur ganz geringem Maße in das Programm einbezogen. Damit kommen wir zur anderen Seite der Entwicklung, die durch die Konzentrationsbewegung im Importhandel und in der Mühlenindustrie gekennzeichnet ist.

Die Absatzschwierigkeiten und ungewöhnlichen Verhältnisse während des Krieges (Zwangswirtschaft) und in den Inflationsjahren haben zu grundlegenden Verschiebungen innerhalb der verarbeitenden Industrie geführt. Die Müllerei wurde vielfach als dezentralisiert angesehen, eine Erscheinung, die vielleicht für die Vorkriegsverhältnisse ihre Richtigkeit haben kann und heute noch für die Roggenmüllerei gültig ist. Deren Betriebe liegen als Klein- oder Mittelbetriebe meist innerhalb ihres Absatzgebietes und setzen ihre Produkte in der Umgebung ab. Anders die Weizenmühlen. Die Ausbreitung des Weizenkonsums hat Unternehmungen entstehen lassen, die einen großen Umfang haben und deren Tagesproduktionen nicht selten 5000 dz. übersteigen. Diese Großmühlen, die meist an den frachtgünstigen Wasserstraßen liegen, pflegen von den Großimporteuren einzukaufen. Ein direkter Verkehr zwischen den Exporteuren und der verarbeitenden Mühlenindustrie ist nicht immer üblich, da einmal die Zahlungsbedingungen nicht den Bedürfnissen der Mühlen entsprechen und zum andern die Mühle nicht das Risiko der Qualitätsänderungen, wie es bei einem so transportempfindlichen Artikel mit den weiten Beförderungsstrecken naturgemäß vorhanden ist, zu tragen geneigt ist. In der Regel kauft die Mühle eine bestimmte Qualität Weizen, aus der sie ihre Mehlmarke herstellt. „An der Spitze dieses Gebäudes, schreibt Wiedenfeld,[1] im europäischen Importhandel, zeigt sich in markantem

1. Wiedenfeld: Art. Getreidehandel im H. d. St. 4. Auflage Ergänzungsband S. 313.

Gegensatz zu der Breite des Unterbaues ein unverkennbarer Zug der Konzentration. Der große Importhändler bedarf zu seinem Geschäft, da er sich mit den speziellen Produkten bestimmter Beschaffenheit befaßt, einer speziellen Kenntnis der Produktions- und Konsumtionsverhältnisse, insbesondere der in Betracht kommenden Qualitäten, und die ist auch in der Gegenwart trotz aller technischen Hilfsmittel nicht ohne eine reiche Erfahrung zu erzielen, d. h. nur mit Hilfe von Aufwendungen, die sich nicht im einzelnen Geschäftsabschluß, sondern in einer langen Reihe von Jahren reproduzieren können und deshalb dem stehenden Anlagekapital gleichzustellen sind." Von dieser Seite her wird also eine Ausschaltung des Handels nicht zu befürchten sein. Die Ungunst der wirtschaftlichen Verhältnisse hat in den letzten Jahren ohnehin die Anzahl der Firmen bedeutend reduziert, so daß sich der gesamte Importhandel über einige wenige, aber große und sehr kapitalkräftige Unternehmungen vollzieht. Weiter hat der Konzentrationsprozeß in der Mühlenindustrie zu einer engen Verbindung mit den Interessen des Handels geführt, denn die Finanzierung der Mühlen ist gleichbedeutend mit der Finanzierung des Einkaufs. So ist es erklärlich, daß die Gründung wichtiger Konzerne vom Getreidehandel ausging.[1]

Wie wird man sich nun zu der Frage der Ausschaltung des privaten Getreidehandels durch die Genossenschaften zu stellen haben? Es soll nicht verkannt werden, daß weitgehende Tendenzen zur Beseitigung des Handels, besonders auf dem flachen Land, vorhanden sind. Hierbei handelt es sich aber vorwiegend um Firmen kleineren Ausmaßes, die insonderheit den Handel mit Roggen betreiben. Für die großen Firmen, die ihren Sitz an den großen Getreideumschlagsplätzen haben und welche insbesondere die Großmühlen beliefern, wird eine Verdrängung durch die Genossenschaften aus Gründen, die bereits dargelegt wurden, nicht in Frage

1. 1927 wurden die Mühleninteressen von den Handelsinteressen getrennt und in der Mühlenvereinigung A.G. Berlin zusammengefaßt. Diese Holdinggesellschaft ging 1928 mit der Getreide-Industrie und Commissions A. G. im Scheuer-Konzern auf. Der Schwerpunkt beider Unternehmungen liegt im Getreideimport, dem ihre weiterverzweigte Handelsorganisation dient, die etwa 20—40% der deutschen Getreideeinfuhr bewerkstelligen soll.

kommen können. Diese Ansicht wird bestärkt durch die Tatsache, daß unsere Landwirtschaft, und damit auch ihre Absatzorganisationen, nicht in der Lage sind, die Belieferung der Mühlen — für Weizen wenigstens — mit gleichmäßigen Qualitäten zu bewerkstelligen. Ferner fehlt bis heute ein einheitlicher genossenschaftlicher Vertriebsapparat, der aus sachlichen Gründen nicht zu beschaffen sein wird.[1]) Eben weil die Genossenschaften in gleicher Weise wie die Händler operieren und daher als Konkurrenten sowohl dem Landwirt als auch den Abnehmern gegenüber auftreten, wird der Druck, den regional weitgreifende einheitliche Genossenschaftsverbände auf den Anbau einer einheitlichen Frucht ausüben könnten, verhindert. Gleichzeitig wird eine beträchtliche Unsicherheit in der Preisbildung bewirkt. Diese Faktoren stellen sich einem Zusammenarbeiten der Getreideabsatzgenossenschaften mit unseren Großmühlen — um diese handelt es sich ja im vorliegenden Fall — hindernd in den Weg. Deren wichtigster Lieferant ist neben den großen Importfirmen der von den eben genannten Schäden freie kanadische Weizenpool, von dem an anderer Stelle noch die Rede wird sein müssen.

c) Beispiele aus der Genossenschaftspraxis.

I. Die Absatzgenossenschaften in Amerika.

α) in den Vereinigten Staaten.

Im Verlauf der Untersuchungen konnten für die letzten Jahre starke und ökonomisch nur selten zu rechtfertigende Preisschwankungen auf dem Getreidemarkt festgestellt werden, die in starkem Maße auf spekulative Einflüsse zurückgeführt werden mußten. Es ist daher nicht verwunderlich, wenn im europäischen Handel Stimmen der Erbitterung laut wurden, die sich gegen die Gesamtheit des amerikanischen Getreidehandels richteten und ein bes-

1. Inzwischen wurde allerdings am 13. Februar 1930 ein Einheitsverband der deutschen Genossenschaften unter dem Namen: Reichsverband der deutschen landwirtschaftlichen Genossenschaften-Raiffeisen E. V., dem rund 37300 Einzelgenossenschaften angehören, gegründet. Inwieweit aber von dieser Organisation eine Besserung der geschilderten Verhältnisse kommen wird, muß erst abgewartet werden.

seres System des Handels, als das in der gegenwärtigen Zeit gültige, verlangten. Eine Abstellung der Schäden wäre insbesondere für den Händler der lokalen deutschen Börsen, an denen kein Termingeschäft besteht, vonnöten. Die notwendigen Veränderungen, die wohl nicht in einer völligen Umgestaltung, sondern vielleicht in einer erheblichen Beeinflussung des alten Systems bestehen müßten, hätten in der Hauptsache an dem von uns untersuchten Chicagoer Getreidemarkt zum Ausdruck zu kommen. Untersuchen wir daher, was in den vergangenen Jahren in dieser Beziehung in den Vereinigten Staaten geschehen ist.

Der Genossenschaftsgedanke in den Vereinigten Staaten ist an sich alt, doch hat er erst in höherem Maße als die Getreidepreise fielen, auf den Getreidehandel übergegriffen. Im Laufe der Entwicklung haben sich 3 Typen gebildet: 1. die lokale Genossenschaft, 2. die Vereinigung mehrerer dieser Art und 3. die großen Genossenschaftsverbände, die einen ganzen Bundesstaat umfassen. Ihre Aufgabe sehen diese Genossenschaften im gemeinsamen Absatz des Getreides der Mitglieder, die kontraktlich verpflichtet werden, ihre gesamte Produktion nur durch die Organisation vertreiben zu lassen. Diese nimmt das Getreide auf, lagert es in ihren Lagerhäusern ein und besorgt den Verkauf, indem sie den Zwischenhandelsprofit den Farmern nutzbar macht. Die ganze Genossenschaftsbildung wurde von der Regierung unterstützt,[1]) aber trotzdem haben die Farmer der Aufforderung zum Beitritt nur teilweise Folge geleistet. In den letzten Jahren haben sich nun einige Großgenossenschaften gebildet, also solche Zusammenschlüsse, die die Produktion eines ganzen Bundesstaats zusammenfassen. Zweifellos bedeutet ein derartiges Gebilde einen Fortschritt gegenüber der früheren, meist losen Organisation einiger lokaler Genossenschaften. Die großen Genossenschaften sind nichts anderes als gewaltige Handelsunternehmungen der Produzenten mit entsprechendem Betriebsapparat und hohem Anlagekapital in Form von Lagerhäusern.

Die bekannteste dieser Großgenossenschaften ist die „Grain-Marketing-Company" geworden, deren Werdegang und Vergehen

1. Durch die Capper-Vollstead-Act vom Februar 1922 wurden die Getreideabsatzgenossenschaften von der Anti-Trustgesetzgebung ausgenommen.

daher kurz geschildert werden möge. Nachdem durch Gesetzgebung vergeblich versucht worden war,[1]) den Erlös der Farmer zu erhöhen, versuchten die Produzenten im Sommer 1924 ihre Hand unmittelbar auf das Exportgeschäft und den Getreidemarkt zu legen. Zu diesem Zweck wurden die 5 größten Getreideausfuhrgeschäfte aufgekauft, die recht verlustreiche Geschäftsjahre hinter sich hatten und daher die Gelegenheit gerne wahrnahmen, ihrer Geschäfte los zu werden. Die größten dieser Firmen waren die schon genannten Armour Grain Company und die Rosenbaum Grain Corporation, welche in die Genossenschaft (Kapital 26 Millionen Dollars) auf 5 Jahre mit ihren gesamten Aktiven und Passiven eintraten. Die früheren Inhaber der Firmen wurden zu Geschäftsführern bestellt, ebenso wurde das gesamte geschulte Personal nebst sämtlichen Lagerhäusern (mehrere 100), von denen die Terminelevatoren zu Zwecken der Preisbeeinflussung besonders wichtig waren, übernommen. Mitglieder der Genossenschaft konnten nach den Satzungen nur Getreidebauern und deren Organisationen werden.

Mit Hilfe dieser Genossenschaft wollten die Farmer nach und nach eine weitgehende Kontrolle auf den Markt und die Preisbildung ausüben. Allein schon von Anfang an waren viele Farmer und Farmerorganisationen nicht geneigt, ihren Beitritt zu erklären mit der Begründung, daß es sich hier nicht um eine eigentliche Genossencshaft, sondern um eine verschleierte Trustbildung handle.[2]) Auf der andern Seite wurden Unstimmigkeiten und betrügerische Absichten der Firma Armour bei der Einbringung der Bestände entdeckt, die zu großen Prozessen mit Rosenbaum führten. Schließlich ging Armour, einst die bedeutendste Ausfuhrgesellschaft Nordamerikas, an diesen Vorgängen und an verfehlten Spekulationen zugrunde. Es leuchtet ein, daß so schon von vornherein die Grundlagen für eine zielbewußte Zusammenarbeit fehlten, um-

1. Von den zahlreichen Vorschlägen ist die Mc. Nary-Haughen-Bill am bekanntesten geworden. Sie sah vor, den Genossenschaften ein niedrig zu verzinsendes Darlehen zur Verfügung zu stellen, mit dessen Hilfe es möglich gewesen wäre, die Mengen Getreide aufzunehmen, die nach Ansicht der landwirtschaftlichen Organisationen einen „angemessenen" Preis nicht zuließen. Die Bill scheiterte aber, wie später gezeigt wird, am Veto des Präsidenten.
2. vergl. auch Weil a. a. O. Seite 78.

somehr als das Geschäft von den früheren Inhabern der Exporthäuser geleitet wurde, genossenschaftliche Ziele also nicht besonders hervortreten konnten. Tatsächlich flog die Grain Marketing Co auch nach kaum einjähriger Lebensdauer auf.

Nach dem Scheitern der Transaktion war es mehr als verständlich, daß sich die Farmer vom genossenschaftlichen Weg abwandten und ihre Ziele über den Weg der Gesetzgebung zu verwirklichen suchten. Der Senat wurde mit einer Fülle von Entwürfen überschüttet, von denen insonderheit die Mc. Nary-Haughen-Bill bekannt geworden ist. Die grundlegende Idee dieses vielumstrittenen Planes (er passierte von 1924—1929 mehrmals Senat und Repräsentantenhaus) ist die Absicht, den Inlandspreis für Weizen auf Kosten des Weltmarktpreises bis zur Höhe der Zollmauer hochzuhalten. Zu diesem Zweck soll das Schatzamt den Farmergenossenschaften einen Kredit bis zu 500 Millionen $ einräumen, der ihnen durch einen neu zu gründenden Federal Farm Board zur Verfügung gestellt werden soll. Dem Board wird zur Auflage gemacht, die Farmer und ihre Genossenschaften, die sich mit Kauf, Einlagerung und Verteilung des Getreides befassen, beim Absatz ihrer Produkte und der Preisstabilisierung zu unterstützen und ihnen Darlehen zur Bildung von Betriebskapitalien, Ankauf und Bau von Elevatoren u. s. w. einzuräumen. Der neue Board soll aus dem „Secretary of Agriculture" und je 1 Mitglied der 12 „Federal Land Banks" bestehen. Ihm würde die Aufgabe zufallen, die Dauer der Valorisation und ihren Zeitpunkt, sowie den ungefähren durchzusetzenden Preis zu bestimmen. Im übrigen hätte der Board weder mit der Verteilung, noch der Lagerhaltung und Kreditpolitik zu tun. Die eigentlichen Geschäftshandlungen hätten bei den Genossenschaften zu verbleiben, die das Getreide zu den vom Board zu bestimmenden Preisen zu übernehmen hätten. Aus den etwaigen, aus Schwankungen der Preise erzielten Gewinnen, soll der Ausfall am Auslandsabsatz gedeckt werden. Wo diese Gewinne nicht ausreichen sollten, werden den Farmern von dem ursprünglich festgesetzten Preis Abzüge gemacht. Praktisch würde das so gehandhabt, daß der Landwirt bei der Einlieferung seines Getreides eine Vergütung von etwa 60% und für den Rest ein Zertifikat erhält.

Das Ziel der Act ist die Stabilisierung der Preise. Einmal soll

der Farmer von den Schwankungen innerhalb eines Erntejahrs unberührt bleiben und zum andern soll eine Anpassung an die Produktionskosten bewirkt werden. In dieser Beziehung weicht der Plan von der bisherigen Valorisationspolitik ab. Diese hatte das Ziel, den Weltmarktpreis auf einem möglichst hohen Stand zu halten. Für die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten liegt der Fall nun insofern anders, als dieses Land selbst als wichtiger Käufer auf dem Weltmarkt erscheint und nur ein im Verhältnis zum Inlandsabsatz geringer Anteil der Produktion den Weltmarkt aufsuchen muß. Diese Tatsache ist es, die auch die amerikanischen Preise auf dieses Grenzniveau herunterdrückte. Sollte es nämlich gelingen, diese Überschüsse aus dem Markt herauszunehmen und mit einem Hochschutzzoll zu sichern, so müßten die Erlöse der Farmer um eben diesen Zoll höher als die Preise des Weltmarkts liegen.

Die Durchsetzung des Valorisationsplans ist in hohem Maße von dem Verhältnis von Inlandskonsum und der zum Export zur Verfügung stehenden Getreidemenge abhängig. Die Verluste pro rata sind um so kleiner, je geringer die zum Export kommenden Mengen sind. Sie sind aber ganz beträchtlich bei der immerhin noch recht bedeutenden Weizenausfuhr. Die Schwierigkeiten bei der Durchbringung des Plans ergaben sich denn auch bei der Beratung über die Verteilung der Verluste. Der erste Vorschlag, die sogen. „equalisation fee", will die gesamten Verluste der Ausfuhr auf sämtliche an den Getreidemarkt kommenden Mengen umgelegt haben. Bei einer Exportmenge von $^1/_3$ der Gesamtproduktion und einer Steigerung der Inlandspreise auf einen Stand, der dem des Weltmarktpreises plus Zoll entspricht, würde die Umlage $^1/_3$ und der Gewinn der Farmer $^2/_3$ des Zolls ausmachen. Der 2. Vorschlag, der sogen. „debentures-Plan", will die durch den Export entstehenden Verluste auf die Staatskasse abgewälzt haben. Wie bereits ausgeführt, sollen bei der Ausfuhr Zertifikate ausgegeben werden, die, wie es beim deutschen Einfuhrscheinsystem der Fall ist, zur Zollzahlung bei der Einfuhr anderer Waren Verwendung finden sollen. Allerdings ist ihre Einführung in das Ermessen des Board gestellt; auch sollen die Einfuhrscheine nur über die Hälfte des Zollsatzes lauten.

Natürlich hat es an Freunden und Feinden des Plans nicht ge-

fehlt. Seine Freunde rechneten mit einer starken Zunahme des Verbrauchs im Inland und mit einer Abnahme des Exports. Mit Recht befürchteten seine Gegner eine Vergrößerung der Anbaufläche und damit eine Zunahme der Produktionsmengen. Ferner bedeutete der „debentures-Plan" eine starke Belastung der Staatskasse. Auch mußte neben dem Dumping mit der Tatsache gerechnet werden, daß in anderen Produktionsländern die gleichen Maßregeln und in den Konsumtionsländern Gegenmaßregeln ergriffen würden.

Wie nicht anders zu erwarten war, ist die Mc. Nary-Haughen Bill denn auch, nachdem sie erfolgreich den Kongreß passiert hatte, am Widerstand des Präsidenten, der sein Veto einlegte, gescheitert und mußte aufgegeben werden. Allein es wurden sofort neue Maßnahmen zur Behebung der Agrarkrise zur Debatte gestellt, die in überraschend kurzer Zeit am 15. Juni 1929 als „Agricultural Marketing Act", zu deutsch: landwirtschaftliches Absatzgesetz, zum Gesetz erhoben wurden.[1] Die allgemeinen Grundsätze dieses Gesetzes weichen von denen, wie wir sie im Verlauf unserer vorangegangenen Betrachtungen kennen gelernt haben, nicht ab. Im Vordergrund stehen Maßnahmen zur Vervollkommnung des Auslands- und Inlandsabsatzes. Besonders sollen die Absatzgenossenschaften,[2] deren zersplittertes Angebot einen schädlichen Einfluß auf die Preisbildung haben soll, weitgehend zusammengefaßt werden (nur $^1/_3$ aller Farmer soll in Genossenschaften organisiert sein). Das erste Ziel der Act ist daher, die Gesamtheit der Landwirte in dieses Absatzsystem einzubeziehen und ihnen den Vorteil gemeinsamen Verkaufs nutzbar zu machen. Darüber hinaus muß eine Reform des Genossenschaftswesens erstrebt werden mit umfassender Konzentration der Genossenschaften und planmäßiger Belieferung des Markts. Dagegen soll ein unmittelbarer Einfluß

1. Eine deutsche Übersetzung des Gesetzes, das 15 Artikel enthält, befindet sich im Anhang Seite 52—62 der Veröffentlichungen des Deutschen Landwirtschaftsrats. Heft 17 vom Jahr 1929.
2. vergl. Der deutsche Volkswirt Heft 8 4. Jahrgang 1929. In dem Aufsatz: das Landwirtschaftliche Notprogramm in den U. S. A. gibt Ritter die Zahl der Einkaufs- und Verkaufsgenossenschaften mit 12500 an, die Anzahl ihrer Mitglieder beträgt rund 2 Millionen, der Jahresumsatz 2,5 Milliarden.

auf die Produktion nicht ausgeübt werden; vielmehr soll nur indirekt von der Absatzseite her — eben das ist mit dem orderly marketing gemeint — ein Druck auf die Erzeugung ausgeübt werden.

Die Organe zur Durchführung der Bill sind nur allgemein angedeutet. Als Zentralinstanz wurde der Federal Farm Board bestellt, der die zu treffenden Maßnahmen anregen, fördern und überwachen soll. Ihm soll eine besondere Beratungskommission beigegeben werden. Andererseits sind im Gesetz noch weitere Institutionen vorgesehen, die nach Bedarf einzurichten sind. Dem F. F.B. sind Rechte, Verantwortlichkeit und Hilfsmittel in einem Maße gegeben worden, wie sie in gleicher Weise noch nie, weder in den U.S.A. noch anderswo, zur Förderung der Landwirtschaft von Regierungsseite zugestanden worden sind. Die Einrichtung ist nicht nur für kurze Zeit, sondern auf weite Sicht gedacht als staatliche Unterstützung der Selbsthilfe der Landwirte. Der F.F.B. besteht aus 9 Mitgliedern. Ein Mitglied ist stets der Sekretär des Landwirtschaftsdepartements, die übrigen 8 Mitglieder werden vom Präsidenten der U.S.A. aus den einzelnen großen Wirtschaftszweigen gewählt.

Der F.F.B. hat Maßnahmen zur Durchführung des Gesetzes zu ergreifen. Insbesondere sollen die Auswüchse der Spekulation weitestgehend bekämpft werden und eine sachgemäße Belieferung des Markts erfolgen. Eingriffe in die Gesetze der freien Preisbildung sollen nicht vorgenommen werden. Dagegen muß der Bau von Lagerhäusern und eine Verbesserung des Transport- und landwirtschaftlichen Nachrichtenwesens erstrebt, ferner die Ursachen der Überproduktion untersucht und eine Verringerung der Anbauflächen durchgeführt werden. Im Mittelpunkt der ganzen Transaktion steht aber die Förderung des Genossenschaftswesens, sowohl der bereits bestehenden, als auch der neu zu gründenden Genossenschaften. Da die Erfüllung der Aufgaben nur in Zusammenarbeit mit anderen Organen in zufriedenstellender Weise gelöst werden kann, so wurden die Regierungsstellen in den Einzelstaaten angewiesen, dem F.F.B. in seiner Tätigkeit durch aktive Mitarbeit bei der Durchführung von Untersuchungen behilflich zu sein. Der F.F.B. kann zu seiner Unterstützung eine besondere Beratungs-

kommission einberufen; auf Grund der Beratungen beider kann nötigenfalls die Einsetzung von besonderen Stabilisierungskorporationen erfolgen. Diese haben als zentrale Vermarktungsstellen für die angeschlossenen Genossenschaften zu dienen. Um den Gefahren eines Preisdruckes durch zu starkes Angebot zu begegnen, können die Organe Ware aus dem Markt nehmen, einlagern und zu einem günstigeren Zeitpunkt wieder auf den Markt bringen. Die hierzu benötigten, sehr beträchtlichen Mittel werden den Stabilisierungskorporationen aus einem besonderen Fonds in Höhe von 500 Millionen Dollar zur Verfügung gestellt. 75% der Gewinne sind einem Reservefonds zuzuführen, aus dem auch etwaige Verluste zu decken sind. Sollten diese den Fonds übersteigen, so müßte der F.F.B. eine neue Anleihe gewähren. Den Stabilisierungskorporationen ist ausdrücklich vorgeschrieben ihr Augenmerk auf die Erzielung von Gewinnen zu richten. Andererseits sind auch die Interessen der Verbraucher zu wahren durch die Bestimmung, daß die Profite nicht durch Zurückhaltung von Waren zur Erreichung eines hohen Preisstandes erzielt werden dürfen.

Die besondere Bedeutung des Gesetzes liegt in der Finanzierung des Projektes. Von dem vom Board zu verwaltenden 500 Millionen-Dollarfonds sind bereits 150 Millionen Dollar bereitgestellt, während die restlichen 350 Millionen Dollar zur Verfügung stehen. Diese Summen dienen insbesondere der Kreditgewährung an die Stabilisierungskorporationen und an die Clearinghouse-Vereinigungen, deren Mitglieder sich aus Vertretern des Handels und der Genossenschaften zusammensetzen. Auch einzelnen Genossenschaften, nicht aber den Landwirten als solchen, kann ein Kredit eingeräumt werden. Die Anleihen sollen möglichst kurzfristig und nur gegen Sicherheit ausgegeben werden. Ihre Laufzeit soll 20 Jahre nicht überschreiten. Der Zinssatz soll nicht höher sein als der einer Regierungsobligation, welche nach dem 6. April 1917 ausgegeben worden ist; jedenfalls soll er den Satz von 4% nicht übersteigen.

Insonderheit sollen aus dem Fonds die Mittel für eine Versicherung gegen Preisschwankungen entnommen werden, sofern es nicht möglich sein sollte, mit privaten Versicherungsgesellschaften Verträge abzuschließen. Der F.F.B. ist gehalten, solche Versiche-

rungen nur dann abzuschließen, wenn unzweideutige Marktpreise vorliegen. Nicht aber dürfen Darlehen gegeben oder Versicherungen abgeschlossen werden, wenn dadurch eine Zunahme der Produktion befürchtet werden muß.

Die „Agricultural Marketing Act" stellt eine in ihrer Art einzig dastehende Aktion zum Schutze eines Wirtschaftszweiges dar. Man kann daraus ersehen, wie unbekümmert von Skrupeln und Bedenken die Vereinigten Staaten ein lebensnotwendiges Ziel, nämlich die Stützung der Preise für landwirtschaftliche Produkte und die Regelung des Absatzes, planmäßig und rücksichtslos verfolgen. Die Bill gibt mit ihren dehnbaren Bestimmungen dem F.F.B. eigentlich alle Möglichkeiten: vom schärfsten Dumping bis zum Ankauf und der Zurückhaltung landwirtschaftlicher Produkte.

Sei dem Erscheinen des Gesetzes ist nunmehr eine geraume Zeit verflossen, ohne daß es möglich wäre, ein definitives Urteil über seine Wirksamkeit fällen zu können. Von den in der Act erwähnten Organen sind bis heute nur wenige ins Leben getreten. Im Vordergrund stehen z. Zt. die Beratungen über die Bestellung von Stabilisierungskorporationen für Getreide. So sollen sofort 100 Millionen Dollar an die weizenbauenden Farmer über die neu gegründete „National Grain and Marketing Co" zur Verleihung kommen. Daneben ist noch die Schaffung einer eigenen Weizenstabilisierungsgesellschaft angeregt worden, die den Markt unmittelbar zu beeinflussen hätte.[1] In Handelskreisen sieht man den gesamten Transaktionen mit einiger Skepsis entgegen, da befürchtet wird, daß hohe Inlandspreise die Ware auf den einheimischen Märkten zurückhalten. Zur Förderung des Exportes ist daher die Einführung von Exportprämien angeregt worden.

β) Der kanadische Weizenpool.

Die Entwicklung der Getreideabsatzgenossenschaften in Kanada hat von Anfang an einen etwas anderen Verlauf genommen als in den U.S.A. Während wir für diese verschiedene Typen von Genossenschaften kennen gelernt haben, hatte man in Kanada von vornherein die Gründung großer zentraler Absatzorganisationen im

1. vergl. Handelsteil der Frankfurter Zeitung, Gesamtausgabe vom 9. Februar 1930. Art. Weizenstabilisierungspläne in den Vereinigten Staaten.

Auge. Bereits in den letzten Vorkriegsjahren wurden 3 Zentralverbände gegründet, von denen sich später 2 zusammenschlossen und eben wegen ihrer Zentralisation beachtenswerte Erfolge zu verzeichnen hatten. Innerhalb weniger Jahre wurde ein großes Elevatorennetz geschaffen; bereits in den Jahren 1915/16 ging $^1/_3$ der in Westkanada auf den Markt kommenden Getreidemengen über die beiden Organisationen, welche die gleichen Arbeitsmethoden wie der Privathandel innehatten. Das Getreide wurde von den Farmern zu Tagespreisen übernommen. Ausschlaggebend für die Preisfestsetzung waren die Notierungen in Winnipeg; an dieser Börse wurden die von den Farmern übernommenen Getreidemengen durch Terminverkäufe gesichert. Der Unterschied gegenüber dem freien Handel bestand also nur darin, daß die Gewinne bei den Farmergenossenschaften verblieben und den Produzenten zugute kamen.

In den Jahren 1917/1919 wurde das Getreide in eine Art Zwangsbewirtschaftung genommen und erst i. J. 1920 wurde die freie Getreidewirtschaft wieder aufgenommen. Das starke Absinken der Preise im Jahre 1921 gab dem Zusammenschlußgedanken weitere Nahrung, wobei man von der Annahme ausging, daß die neue Organisation zumindest 50% der auf den Markt kommenden Ware in Händen haben müsse. So kam es im Herbst 1923 zum freien genossenschaftlichen Zusammenschluß der kanadischen Farmer, welcher unter dem Namen „kanadischer Weizenpool" bekannt geworden und für die Gestaltung der Weltmarktpreise in den letzten Jahren von erheblicher Bedeutung geworden ist. Die „Canadian Cooperative Wheat Producers, Ltd.", wie der gesetzliche Name lautet, hat zum Ziel, dem Farmer durch genossenschaftlichen Absatz einen von den täglichen Schwankungen und den am Tag des Verkaufs gültigen Preis unabhängigen Durchschnittspreis zu garantieren. Die Agitationskampagne setzte im Herbste 1923 in den Provinzen Saskatchevan und Alberta ein mit dem Ziel, sich einen großen Teil der Anbaufläche durch fünfjährige Kontrakte mit den Farmern zu sichern. Im Laufe des gleichen Jahres wurde die schon im voraus geplante zentrale Verkaufsstelle geschaffen, die neben den bereits genannten Einzelpools in Saskatchevan und Alberta auch den in Manitoba befindlichen Pool umfaßte. Mit dieser Exportvereinigung war eine Institution geschaffen, die über die Hälfte der kanadischen Ernte

und etwa $^1/_5$ der Welternte verfügte und Vertretungen an allen Plätzen, die für die Preisgestaltung überhaupt maßgebend waren, hatte. Sie war aus dem Bedürfnis entstanden, die Preise, die beträchtlich unter die Produktionskosten gefallen waren, wieder auf ein Niveau zu bringen, das den Getreideanbau rentabel machte.

Bei der Bedeutung, die der kanadische Weizenpool in den letzten Jahren für die Preisbildung gehabt hat, ist es von Wichtigkeit, seine Organisation und Verfahrensweise des näheren kennen zu lernen. Das Poolverhältnis ist ein Vertragsverhältnis, wonach sich der Farmer auf die Dauer von 5 Jahren verpflichtet, sein gesamtes, nicht in der eigenen Wirtschaft benötigtes Getreide an den Pool abzuführen und bei Vertragsbruch eine Konventionalstrafe von 25 cents pro bushel an den Pool zu entrichten. Bei der Ablieferung seines Getreides erhält der Farmer eine Anzahlung. Am Schluß des Erntejahres erfolgt die Abrechnung, die für jede Getreideart und -qualität gesondert erfolgt. Jedes Poolmitglied hat Anspruch auf einen durchschnittlichen Jahreserlös entsprechend seiner Ablieferung. Die hierzu benötigten Gelder werden aus Krediten bestritten, die der Pool von den Chartered-Banks zu einem ermäßigten Zinssatz erhält. Dadurch, daß der Pool über die von ihm nicht voll bezahlte Ware frei disponieren kann, ist er in die Lage versetzt, fremde Gelder in weitgehendem Maße heranzuziehen und den Banken eine besonders sichere Garantie zu bieten. Andrerseits ermöglicht die besondere Konstellation der Pool-Kontrakte eine bedeutende Eigenfinanzierung. Mit der Unterzeichnung des Pool-Kontraktes verpflichtet sich der Farmer, die sehr geringfügige Summe von 1 Dollar für die Pool-Aktie und 2 Dollar für Organisationszwecke zu bezahlen.

Zur Bildung von Reserven ist im Kontrakt die Verpflichtung auferlegt, daß sich jedes Mitglied einen Abzug von 2 und 1 cent je verkauften bushel für die Schaffung eines Elevatoren- bezw. Reservefonds gefallen lassen muß. Mit diesen Mitteln hat sich der Pool ein großartiges Elevatorennetz geschaffen, das nicht Selbstzweck, sondern Mittel zum Zweck ist und das „orderly marketing" zum Ziel hat. Darunter wurde anfänglich verstanden, daß die vom Pool aufgenommenen Getreidemengen jeden Monat zu gleichen Teilen verkauft werden. Bald stellte es sich jedoch heraus, daß auch unter dem Poolsystem der größte Teil der kanadischen Ernte

am vorteilhaftesten kurze Zeit nach der Einbringung zu verkaufen ist, weil, wie bereits im ersten Teil festgestellt worden ist, zu dieser Zeit ein großer Teil der Ernte in den U.S.A. bereits verkauft ist und mit Beginn des neuen Kalenderjahres in der Regel ein Preisdruck durch die argentinische Ernte einzusetzen pflegt. Wie schon ausgeführt, werden sämtliche beim Pool eingebrachten Bestände an der Winnipeger Produktenbörse durch Terminverkäufe gesichert. Die Folge sind entsprechende Preisrückgänge an dieser Börse, die zuweilen schon in der Erwartung kommender Abgaben seitens der Poolleitung erfolgen. So ist es verständlich, daß die täglichen Angaben über Anlieferungen der Farmer an die Elevatorenstationen und über Verladungen von außerordentlicher Bedeutung für die Preisgestaltung sind.

Verfolgen wir die Entwicklung, die der Pool seit seinem Bestehen genommen hat, so kann nicht bestritten werden, daß seine Tätigkeit eine Reihe großer Erfolge gezeitigt hat. Über die Umsätze des Pools in den ersten Jahren macht Jasny[1] in der Zeitschrift Wirtschaftsdienst die folgenden Angaben: „Im Jahre 1923 begann der Alberta-Pool seine Tätigkeit mit 25 601 Kontrakten. Trotz der Verspätung (der Alberta-Pool nahm seine Tätigkeit nach dem Saskatchevan-Pool auf) erzielte er einen Umsatz von 34 Millionen bushels oder 26% der in der Provinz veräußerten Mengen. Im Jahre 1924 hatten alle 3 Weizenpools 91 195 Mitglieder; bis November 1927 ist die Zahl auf 142 390 gestiegen. Außerdem liefen zur gleichen Zeit in Saskatchevan und Manitoba 52 555 Kontrakte über anderes Getreide. Im Laufe 1924/25 wurden von den Farmern 81,7 Millionen bushels angeliefert (= 38% der gehandelten Mengen), in den nächsten Jahren 187,5 Millionen, bezw. 180 Millionen und 209,9 Millionen bushels (52,4, bezw. 53 und 51,5% der gehandelten Weizenmengen)."

Die Hauptwaffe des Pools zur Erzielung rentabler Preise ist eine „Preispolitik durch Angebotskontingentierung".[2] Der Pool hält bewußt Getreide vom Verkauf zurück, sofern ihm die Preise un-

1. vergl. Wirtschaftsdienst 1929. Seite 212.
2. vergl. auch Justus Schloß: Der kanadische Weizenpool. Auf dem Wege zum internationalen Getreidetrust. Frankfurter Ztg. vom 7. Januar 1926 No 16.

günstig erscheinen. Tatsächlich hatte er denn auch am Schluß der letzten Erntejahre größere Bestände auf Lager, die nur mit Verlust liquidiert werden konnten. So hatte der Pool am 1. September 1926 einen Weizenbestand von 10,3 Millionen bushels, zum gleichen Zeitpunkt des folgenden Jahres aber 21,7 Millionen bushels, von denen allerdings im Laufe des Monats September 14,45 Millionen bushels abgesetzt werden konnten. Da der Durchschnittspreis im September nur um 5,8 cents höher war als der durchschnittliche Preis in den Monaten Oktober Dezember des Vorjahres und die Unkosten für Lagerung nicht weniger als 1% je Monat betragen, so verursachten allein die Septemberverkäufe einen Verlust von mindestens 1,2 Millionen Dollars. Die restlichen 7,27 Millionen bushels wurden zu einem Preis in das neue Erntejahr übernommen, was einem Verlust von mindestens 1,5 Millionen Dollars gleichkommt. Der gesamte Verlust stellte sich auf etwa 3 Millionen Dollars.[1] In gleicher Weise mußte der Pool auch im Erntejahr 1925/26 erhebliche Vorräte in das neue Erntejahr hinübernehmen, die nur zu Verlustpreisen abgesetzt werden konnten. Am geschicktesten operierte der Pool im Erntejahr 1927 28, wo er es verstand, sich von der Frühjahrshausse nicht mitreißen zu lassen, sondern die Hausse sehr vorteilhaft auszunützen verstand und beträchtliche Mengen zu den höchsten Jahrespreisen absetzen konnte. Die Folge war, daß die Lager geräumt waren und das neue Erntejahr ohne Bestände begonnen werden konnte, so daß im Herbst 1928 trotz der großen Anlieferungen der Farmer ein Absinken der Preise vermieden werden konnte.

Die etwas primitive Auffassung des „orderly marketing" ist definitiv überwunden worden. Die Verantwortlichen des Pools haben nämlich eingesehen, daß die Spesen um so kleiner und die Bewegungsfreiheit in den folgenden Monaten um so größer sind, je frühzeitiger das Getreide verkauft wird. Der Unterschied zwischen der Pool-Praxis und dem Geschäftsgebahren des freien Handels besteht also letztlich nur darin, daß der Handel, um überhaupt Umsätze zu erzielen, unbedingt verkaufen muß, während der Pool unter Umständen den Verkauf hinausschiebt, sofern ihm die Preise nicht passend erscheinen. Diese Möglichkeit genügt aber, um einen

1. vergl. Wirtschaftsdienst 1928 Seite 2011.

preissteigernden Einfluß auf den Markt auszuüben. An und für sich verfügt der Pool etwa über 20% der gesamten Weltproduktion; der letzte bestimmende Einfluß für das Zustandekommen des Weltmarktpreises wird daher von ihm nicht kommen können. Sofern der Pool durch geschäftliche Operationen eine Steigerung der Preise erzielt, wird diese in erster Linie in den Winnipeger Notierungen und in nur schwächerem Maße in den Weltmarktpreisen zum Ausdruck kommen.

Trotzdem kann der Pool mit Recht stolz auf seine Erfolge sein. Ist es ihm doch verschiedentlich gelungen, den Durchschnittserlös für die Farmer erheblich zu steigern, trotz der Kosten, die aus dem besonderen Geschäftsgebahren des Pools entstehen. Wenn die Verluste, die der Pool beim Verkauf seiner Bestände aus der alten Ernte erleidet, bedenklich sind, so nur deshalb, weil seine Mitglieder nicht nur den Gewinn erhalten, sondern auch am Verlust pro rata partizipieren, während die außerhalb des Pools stehenden Farmer nur von ersterem profitieren. Aus diesem Grunde ist es auch verständlich, daß viele Produzenten, die ihre Ware durchzuhalten vermögen und die Vorgänge am Markt auszuwerten verstehen, mit ihrem Getreide dem Pool ferne bleiben, da sie durch eigenen Verkauf mehr verdienen können als die Poolmitglieder.

Es darf nun nicht verkannt werden, daß verschiedene Umstände der Preispolitik des Pools weitgehend entgegengekommen sind und mit zum guten Gelingen der Transaktionen beigetragen haben. Die Weltmarktlage bei der Gründung des Pools war durch sehr niedere Preise, die teilweise unter den Produktionskosten[1] standen, gekennzeichnet. Es bedurfte nur eines kleinen Anstoßes, um die Preise nach oben zu treiben. Dieser Anstoß erfolgte durch die ungünstige Ernte 1924 und die überraschend gute Aufnahmefähigkeit des Marktes. Bei der allgemeinen Preistendenz nach oben hatte die Vereinigung weniger Schwierigkeiten, vorteilhafte Preise für ihre Mitglieder zu erzielen. Auf der anderen Seite nimmt der kanadische Manitoba-Weizen wegen seiner hervorragenden qualitativen Beschaffenheit (Kleberreichtum) eine Sonderstellung am Weltmarkt ein,

1. vergl. Schloß a. a. O.: Sch. gibt die Produktionskosten mit 120 cents pro bushel an.

so daß der Einfluß des Pools größer ist als es der Anteil am Weltexport auszudrücken vermag. Diese beiden Faktoren müssen wohl als Hauptursachen für die großen Preissteigerungen, seitdem der Pool ins Leben getreten ist, angesehen werden.

Daß der Pool auch ernsthaften Schwierigkeiten begegnen muß, wenn er die Weizenproduktion nicht zu beeinflussen vermag, beweisen uns die vergangenen 2 Jahre, die außerordentlich gute Ernteerträge erbrachten. Es ist eine ökonomische Erfahrungstatsache, daß sich die Produktion bei hohen Preisen auszudehnen pflegt. Und eben weil dem Pool ein hoher Preisstand oberstes Prinzip ist, so erwächst ihm hier eine nicht zu unterschätzende Gefahr für seine zukünftigen Operationen, es sei denn, daß er seiner Taktik der Angebotskontingentierung die entsprechende wirksame Unterlage zu verschaffen und eine Vergrößerung der Produktion, sei es durch eine neue Bebauung, sei es durch intensivere Bewirtschaftung zu verhüten versteht.

Zusammenfassend läßt sich dies sagen: der Pool hat seine Grundgedanken bisher stets folgerichtig durchführen können, wonach sich das Angebot nicht nach dem Ausfall der Ernten zu richten hat, sondern darnach, welche Nachfrage auf dem Weltmarkt sich zeigt. Dementsprechend hat sich der Pool auch während der Geschichte seiner Tätigkeit mehrmals vom Markt zurückgezogen und keine Ware angeboten. Vom Standpunkt des Erzeugers aus ist diese Einstellung wohl zu verstehen. Allein man muß sich darüber klar sein, daß die Einfuhrländer in eine peinliche Abhängigkeit geraten können und zwar das um so mehr, je mehr eine internationale Verständigung bereits bestehender Pools greifbare Formen annehmen würde. Tatsächlich operiert ja der Pool in keiner anderen Weise als wie jeder Corner. Vielleicht besteht der Unterschied nur darin, daß die evtl. Profite, aber auch Verluste, nicht in die Tasche Einzelner fließen bezw. daraus bezahlt werden, sondern die Gesamtheit der Beteiligten angehen. Insofern wird die Taktik des Pools immer Gefahren in sich bergen müssen, die um so höher sein werden, je größer die Ernteerträgnisse und die daraus resultierenden niederen Preise sind.

γ) Argentinien.

Argentinien kennt einen genossenschaftlichen Zusammenschluß, wie er eben für die nordamerikanischen Staaten dargestellt worden ist, nicht. Die räumlich weit auseinanderliegenden Farmen, überhaupt die besondere Struktur der argentinischen Ackerbauverhältnisse sind der Bildung von genossenschaftlichen Organisationen nicht günstig. Ansätze von Genossenschaften sind in kleineren Wirtschaftsgebieten, die dichter besiedelt sind, so in den verschiedenen deutschen Kolonien, vorhanden. Im übrigen vollzieht sich der gesamte Exporthandel über einige wenige, aber sehr große und leistungsfähige Firmen, deren Aufkäufer mit den Produzenten direkt in Beziehung treten. Da diese Firmen durch gewaltige Umsätze in die Lage versetzt sind, sich mit einem sehr bescheidenen Nutzen zu begnügen, so kommt dies den Landwirten zugut, die entsprechend höhere Preise bekommen und daher keine Veranlassung haben, mit dem bestehenden System unzufrieden zu sein oder es gar durch eine genossenschaftliche Organisation zu ersetzen.

2. Die Absatzgenossenschaften in Australien.

Von anderen überseeischen Produktionsländern hat noch Australien den Poolgedanken verwirklicht, ohne allerdings über die im kanadischen Pool erreichten Ziele hinauszukommen. Die Pools verdanken ihre Entstehung der Zwangswirtschaft des Krieges und wurden als Zwangskorperationen gegründet, welche den Bauern die Ablieferung ihres gesamten Getreides vorschrieben. Wie in den anderen Staaten, so wurde auch in Australien nach Beendigung des Krieges diese Wirtschaftsführung liquidiert und zur Gründung eines einheitlichen Verkaufspools[1] in ähnlicher Struktur wie der kanadische mit finanzieller Unterstützung der Regierung geschritten. Dieses Gebilde ist jedoch bald wieder zerfallen, da die Farmer an dem System keinen Gefallen fanden und es vorzogen, ihr Getreide in direkter Verbindung mit dem Getreidehandel auf dem offenen Getreidemarkt zu besseren Preisen abzusetzen. Zur Zeit bestehen nur noch wenige Distriktspools, so daß das Hauptkontingent der au-

1. vergl.: H. Kaiser. Die Aussichten eines Weltgetreidetrusts. Deutsche Allgemeine Zeitung vom 23. März 1927.

stralischen Getreideerzeugung durch den privaten Getreidehandel abgesetzt wird.

d) Beurteilung.

Nachdem der genossenschaftliche Getreideabsatz und die Maßnahmen zur Preisbeeinflussung durch Genossenschaften in den wichtigsten Produktionsländern dargestellt worden sind, erhebt sich die Frage, inwieweit die Absichten der landwirtschaftlichen Spitzenverbände von Erfolg gekrönt gewesen sind. Den großen Erfolgen des kanadischen Pools stehen Mißerfolge in den U.S.A. und Australien gegenüber. Wie sind die Fehlschläge zu erklären? Sämtliche bis heute entstandenen Organisationen sind nicht mächtig genug, um den Getreidemarkt nicht nur vorübergehend, sondern auf weite Sicht maßgeblich ebeinflussen zu können. Daß die Zusammenfassung des gesamten Angebots in den einzelnen Überschußgebieten bis heute noch keine größeren Erfolge gehabt und die Abnehmerschaft in Verlegenheit gebracht hat, rührt wohl daher, daß die großen Angebotszentren nicht miteinander, sondern vielfach gegeneinander gearbeitet haben. So mußte der kanadische Pool im Verhalten der gleichen Organisation in Australien oder der großen argentinischen Exportfirmen eine ständige Gefahr für seine eigenen geschäftlichen Operationen erblicken. Er mußte befürchten, daß die von ihm bewirkten Vorzüge durch Gegenzüge seiner Konkurrenten durchkreuzt, ja sogar in ihrer Wirksamkeit aufgehoben werden würden.

Eine wirksame Beeinflussung des Weltmarktes seitens der großen Produzenten wird nur durch internationalen Zusammenschluß erreicht werden können. Versuche, einen derartigen Zusammenschluß zu bewerkstelligen, sind in den Jahren 1926 und 1927 gemacht worden. In St. Paul und Cansas City fanden Tagungen statt, welche die Gründung eines Weltweizensyndikates zum Ziele hatten. Die Verhandlungen, die von Vertretern Kanadas, Argentiniens, der U.S.A. und Rußlands besucht waren, zeitigten aber keine positiven Ergebnisse. Insbesondere konnte man sich über die Frage der internationalen Beschränkung des Getreideanbaus nicht einigen. Dieses Ziel steht also noch in weiter Ferne und wird vielleicht auch nie erreicht werden. Abgesehen von den gewaltigen Schwierigkeiten,

welche der einheitlichen Zusammenfassung einer unübersehbaren Zahl von Landwirten mit den verschiedensten wirtschaftlichen und politischen Interessen, den mannigfachen Abstufungen ihrer sozialen Stellung entgegenstehen, wird eine Vereinbarung über die Größe der Anbauflächen nicht ausreichen, um das Angebot in Getreide zu regeln, da dieses weitgehend von dem Ausfall der Ernten abhängig ist.

„Bei ruhiger Beurteilung aller Möglichkeiten und Aussichten, schreibt v. Dietze,[1] muß man immer mehr die dem Erzeugermonopol und seiner internationalen Ausweitung entgegenstehenden Schwierigkeiten stark unterstreichen und wird vor der Versuchung bewahrt, eine an sich zweifellos bedeutsame Erscheinung, wie die Begründung des kanadischen Weizenpools und seine Ausdehnungsbestrebungen nun gleich als den Anbruch einer neuen Epoche für den gesamten Getreideverkehr der Welt anzusehen."

III. Zur Frage des Getreidemonopols.

a) Allgemeines und Stellungnahme zum Monopolproblem.

Bei der Untersuchung der Möglichkeit einer Ersetzung des privaten Getreidehandels durch ein anderes System muß insbesondere die staatliche Bewirtschaftung des Getreides, das sogen. Getreidemonopol, hervorgehoben werden, da mit seiner evtl. Einführung eine durchgreifende Umgestaltung der Getreidewirtschaft erfolgen würde. Über das Getreidemonopol,[2] das von vielen Seiten als das Kernstück des neuen deutschen Agrarprogramms angesehen wird, ist in den letzten Jahren viel verhandelt worden, so daß es sich wohl lohnen wird, auf die Argumente und Gegenargumente einzugehen.

Die wichtigsten Gründe der Befürwortung eines Monopols, das die Preisbildung unabhängig von der Lage des Weltmarkts

1. v. Dietze: Art. Getreidemonopol im H. d. St. 4. Auflage Ergänzungsband Seite 304.
2. In Frage steht hier nur das Handelsmonopol, das nicht die Produktion erfaßt, sondern zwischen Produzent und Konsument vermittelt. Es ist Einfuhrmonopol, wenn der Staat die gesamte Einfuhr bewerkstelligt und Ausfuhrmonopol, wenn die Ausfuhr über eine Monopolstelle geht.

nach rein theoretischen Gesichtspunkten regeln will, lassen sich in den folgenden 2 Punkten zusammenfassen:

1. Das Monopol als agrarpolitische Zweckmäßigkeit dient zum Schutze der Landwirtschaft, indem es ihr einen angemessenen Preis sichert.

2. Das Monopol bezweckt die Ausschaltung häufiger und großer Preisschwankungen und garantiert die Herbeiführung gleichmäßiger Getreidepreise, indem die Wirksamkeit der beiden ökonomischen Faktoren von Angebot und Nachfrage aufgehoben wird.

Ein gewichtiges Argument der Monopolfreunde war immer die Festsetzung des Getreidepreises auf einem Niveau, das zumindest die Produktionskosten überschritt, gewesen. Die Ausschaltung der ausländischen Konkurrenz könne durch mengenmäßige Begrenzung der Einfuhr in noch wirkungsvollerer Weise erreicht werden als durch Anwendung von Zöllen. Durch Monopolisierung der Getreideeinfuhr sei die Begrenzung der Einfuhrmenge leicht durchführbar. Solche Bestrebungen lagen auch dem bekannten Kanitz'schen Antrag auf öffentliche Bewirtschaftung des Getreides zugrunde. Als in den Jahren 1893 94 die Getreidepreise auf dem Weltmarkt einen Stand erreichten, der etwa 50% unter den Preisen um die Jahrhundertmitte lag, konnten die damals gültigen Caprivi-Zollsätze von Mk. 3.50 je dz. nicht verhüten, daß die Preishöhe der vorangegangenen Jahre beträchtlich unterschritten wurde. Da die Zollsätze durch Handelsverträge für längere Zeit festgelegt waren, so suchte man Mittel und Wege, um eine Preissteigerung ohne Erhöhung der Zölle herbeizuführen. Kanitz schlug vor, das zum inländischen Verbrauch benötigte ausländische Getreide nur auf Rechnung des Reichs einzukaufen und zu verkaufen. Mit diesem Antrag wollte der Urheber eine Befestigung der Preise auf mittlerer Höhe[1] und eine Gegenwirkung gegen die preisdrückende Tendenz des Weltmarkts erreichen. Bekanntlich wurde der Antrag 1894, in abgeänderter Form 1895 vom Reichstag abgelehnt.

Noch mehr als für die Erreichung einer bestimmten Preishöhe

1. Die Verkaufspreise des Getreides sollten nach den Durchschnittspreisen im Inland der Jahre 1850—90, die Fertigfabrikate nach dem Ausbeuteverhältnis entsprechend den Getreidepreisen bemessen werden. Jedenfalls mußte der Einkaufspreis gedeckt sein.

spricht die Einführung eines Getreidemonopols zur Stabilisierung der Preise. Die Wiedereinführung der Getreidezölle in Deutschland war mit dem agrarpolitischen Argument begründet worden, daß den Landwirten auskömmliche, den Produktionskosten entsprechende Preise verschafft und sie insbesondere gegen die Zufälligkeiten des Weltmarkts und der internationalen Spekulation sichergestellt werden müßten. Der Verlauf der Preisbildung seit der Wiedereinführung der Getreidezölle hat aber gezeigt, daß die Erwartungen nicht erfüllt wurden, weder hinsichtlich der Sicherstellung eines angemessenen Preises für die Produzenten, noch mehr was die unerträgliche Belastung des Konsumenten angeht.

So ist es ohne weiteres verständlich, wenn der Monopolgedanke in den letzten Jahren eine starke Neubelebung erfuhr und in den Vorschlägen zur Behebung der Agrarkrise seinen praktischen Niederschlag fand. Dabei ist die Einführung eines Monopols nicht nur in Deutschland empfohlen worden, sondern auch in den Agrarprogrammen anderer Länder enthalten. Der von sozialistischer Seite aufgegriffene Gedanke will sowohl den Produzenten rentable Preise, als auch dem Verbraucher billiges Brot beschaffen. Das Kieler Agrarprogramm der S. P. D. besagt hierzu: „an Stelle der Getreidezölle ist ein Reichsmonopol für die Einfuhr und Ausfuhr von Getreide und Mühlenprodukten zu schaffen. Für die Preispolitik des Monopols sind durch ein Reichsgesetz bindende Richtlinien aufzustellen, dergestalt, daß dem Erzeuger ein angemessener Ertrag seiner Arbeit und Ersatz seiner Aufwendungen gesichert ist, ohne daß dem Verbraucher unnötige Lasten auferlegt werden. Die Monopolverwaltung soll berechtigt sein, ausländisches Getreide zollfrei einzuführen, sie soll verpflichtet sein, auch inländisches Getreide zu erwerben, soweit dieses zur Sicherung der inländischen Erntebewegung und zur Stabilisierung der Inlandspreise erforderlich ist. Rechtsmittel, die zur Sicherung der inländischen Erntebewegung bisher privaten Stellen gegenüber gegeben worden sind, werden auf die Monopolverwaltung übertragen. Die Monopolverwaltung hat ausländisches und inländisches Getreide und Mehl zu den Selbstkosten an den Konsum zu Mischpreisen abzugeben."[1] Das gleiche

1. vergl. H. d. St. 4. Auflage. Ergänzungsband. Seite 301.

Programm wurde von der österreichischen Sozialdemokratie 1925 aufgestellt, ebenso empfiehlt die „Labour Party" in England in ihrem Programm von 1926 ein staatliches Einfuhrmonopol.

Interessanterweise tauchen auch von politisch und wirtschaftlich anders orientierten Stellen, von agrar-konservativer Seite her, in neuerer Zeit ähnliche Gedanken auf. Die seit 1926 bestehende „Deutsche Getreidehandelsgesellschaft" (Eigenkapital 15 Millionen Mark, Reichskredit bis zu 30 Millionen Mark) und besonders der Erwerb eines Mühlenkonzerns (sogen. Scheuerkonzern) im Sommer 1928 durch die Rentenbank-Kreditanstalt und die Preußische Zentralgenossenschaftskasse sind teilweise dem Einfluß derartiger Bestrebungen zuzuschreiben.[1] Das Ziel des Scheuerkonzerns ist die Regulierung des Getreidemarkts unter möglichster Ausschaltung der Preisschwankungen. Es wird beabsichtigt, nicht nur in Zusammenarbeit mit den landwirtschaftlichen Genossenschaften die Ernte zu bevorschussen, sondern schließlich das Angebot in einer Hand zu konzentrieren und damit die Stellung der Produzenten am Getreidemarkt zu stärken. Auf diese Weise will man übereilte Notverkäufe verhüten können. Soll aber eine durchgreifende Änderung des Angebots auf dem inneren Markt erreicht werden, so ist dies ein Ziel, zu dessen Erreichung im allgemeinen das Monopol das zweckmäßigste Mittel ist.

Im Anschluß an die neuesten Tendenzen wurde im Magazin der Wirtschaft auf die Forderung eines Getreidemonopols eingegangen. In seinem Aufsatz: Getreidezölle oder Getreidemonopol?[2] führt Baade aus, daß sowohl das System der festen als auch der gleitenden Zölle keine absolute Gewähr gegen Preisschwankungen biete, ja, daß sogar das letztere im Inlandspreis in verstärkten, statt in abgeschwächten Wellenbewegungen zum Ausdruck komme. Diese Schäden könnten durch die Schaffung eines Einfuhr- und Ausfuhrmonopols für Getreide und Müllereiprodukte behoben werden. Den Ausgangspunkt der Betrachtungen Baades bilden die Monopole Norwegens und der Schweiz (die beiden Musterbeispiele aus der Monopolpraxis), mit denen man, soweit es das letztere Land betrifft, recht

1. vergl. Der Deutsche Volkswirt 1928 Seite 1397.
2. Magazin der Wirtschaft Jahrgang 1927 Seite 159 ff.

gute Erfahrungen gemacht hätte. Während in der Schweiz $^1/_6$ des Gesamtbedarfs im eigenen Land produziert werde, müsse Norwegen 98% seines Getreidebedarfs einführen. „Wenn es in einem derartigen Land (gemeint ist Norwegen) für wünschenswert gehalten wird, dem heimischen Landwirt für sein Getreide einen höheren Preis zu gewähren, als er auf Grund des Weltmarktpreises bei freier Getreideeinfuhr erhalten würde, so erscheint es erklärlicherweise unsinnig, aus diesem Grunde dem Verbraucher das gesamte Brotgetreide um diesen Betrag zu verteuern. Wenn beispielsweise nur $^1/_{10}$ des Brotgetreidebedarfs aus der heimischen Erzeugung stammt und man dem Erzeuger einen Preis sichern will, der um Mk. 10.— je dz. über dem entsprechenden Weltmarktpreis liegt, so würde man den gesamten Getreidekonsum mit Mk. 10.— je dz. belasten müssen, sofern man dieses Ziel auf dem gewohnten Weg des Getreidezolls verwirklichen will. Durch die Schaffung eines Einfuhrmonopols für Getreide ist es dagegen möglich, dem inländischen Erzeuger eine Prämie von Mk. 10.— je dz. zu zahlen und trotzdem für den Konsum das Getreide durch die Herstellung eines Mischpreises zwischen Inlands- und Auslandsgetreide nur durchschnittlich um Mk. 1.— je dz. zu verteuern.[1] Dies gelte, führt Baade weiter aus, nur in Ländern mit wenig Eigenproduktion und werde bedeutungslos in einem Land wie Deutschland, das einen großen Teil seines Bedarfs im eigenen Lande produziere. Je größer in einem Land der Anteil der heimischen Produktion an der Gesamtversorgung sei, und je weniger daher das Monopol imstande sei, mit einer kleinen Belastung der Konsumenten den Produzenten hohe Preisprämien zu gewähren, um so wichtiger werde die andere Funktion des Monopols, nämlich die Funktion der Preisstabilisierung. Je geringer aber der Anteil des eingeführten Getreides am Gesamtverbrauch sei, desto größer seien für die Monopolverwaltung die Möglichkeiten, das inländische Preisniveau von den Schwankungen der Weltmarktpreise ganz abzuschließen. Wenn man sich in einem solchen Land auf einen Preis einige, der im Interesse der Verbraucher als erträglich, im Interesse der Erzeuger als Mindestpreis gelten soll, so würde kein noch so tiefer Sturz der Weltmarktpreise die Monopolver-

1. Magazin der Wirtschaft. ebenda Seite 161.

waltung in ihrer Preispolitik zu beeinflussen brauchen. Das Getreidemonopol verwirkliche daher in einem solchen Land in idealer Form alles das, was man von einem Gleitzollsystem gerne geleistet haben möchte, was man durch dieses aber nur unvollkommen erreichen könne: die Stabilisierung der Inlandspreise auch bei den heftigsten Schwankungen der Weltmarktpreise. Vollkommen ausreichend sei das Einfuhrmonopol in einem Land, das in bestimmten Getreidesorten einen bestimmten, wenn auch vielleicht schwankenden Zuschußbedarf habe. Schwieriger aber sei die Aufgabe der Preisstabilisierung für eine Getreideart, bei der je nach dem Ernteausfall in einem Jahr eine Ausfuhr möglich, im andern Jahr ein Zuschuß nötig ist. In diesem Fall würden, schon allein wegen der Frachten und Handlungsunkosten, die bei der Einfuhr mit positivem Vorzeichen, bei der Ausfuhr mit negativem Vorzeichen in der Preisbildung erscheinen würden, erhebliche Preisschwankungen entstehen. Diese Schwankungen würden sich noch gewaltig verstärken, wenn der Weltmarkt ziemlich eng wäre und von dem Ernteausfall, bezw. dem Einfuhrbedarf oder dem Ausfuhrüberschuß gerade dieses Landes maßgeblich beeinflußt sei. Aber auch das hierin liegende Problem scheine für eine Getreideverwaltung, die auch mit dem genügenden Kapital zur Einlagerung und Instandhaltung der Getreideüberschüsse versehen sei, durchaus lösbar.

Ein weiterer Vorschlag, der einem schlecht verschleierten Außenhandelsmonopol[1] gleichkommt, wurde von Scheuer, einem der Direktoren des bereits genannten Scheuerkonzerns, unterbreitet und ist unter dem Namen der „Scheuer'schen Schleuse" bekannt geworden. Dieser Plan sieht die Schaffung einer zentralen Einfuhrstelle vor, die den Preis für deutsches Getreide auf einen für die Produzentenschaft ausreichenden Stand bringen soll. Die Preisberechnung zugrunde gelegt werden soll z. B. der Preis für Weizen loco Berlin vom Jahre 1913. Auf ihn soll ein Zuschlag, dem Lebensmittelindex von 150% entsprechend, gemacht werden. Der Locopreis von 1913 plus Indexzuschlag soll den Preis für deutschen Weizen ab Erzeugerstation ergeben. Dabei denkt Scheuer nicht an einen unbe-

1. vergl. hierzu Magazin der Wirtschaft 5. Jahrg. 1929 Seite 847. Artikel: „Getreidemonopol, Handelsschleuse, Ausgleichsgebühr" von Hans Hirschstein.

weglichen, sondern an einen elastischen Preis, der je nach dem Ablieferungstermin verschieden sein und worüber der „Reichsgetreiderat" beschließen soll. Dieser Preis habe sich innerhalb gewisser Grenzen an den Ausfall deutscher Ernten zu halten, sei aber im übrigen von der entsprechenden Festsetzung der Auslandspreise im Verhältnis zu dem höheren Durchschnittswert des Auslandsgetreides auf Grund seiner besonderen Qualitäten innerhalb einer gewissen Periode abhängig. Der Preis des ausländischen Getreides soll also entsprechend gehoben werden und zwar nicht durch feste oder schwankende Zollzuschläge, sondern dadurch, daß die Zentralstelle stets den Wertunterschied zwischen Weltmarktpreis plus Zoll und festgesetztem Inlandspreis des Auslandsgetreides vom an sich frei bleibenden Handel einziehe oder ihm auszahle. Da dieser Plan eine feste Kalkulationsgrundlage abgebe, so würde die heute notwendige Risikospanne fortfallen und damit die Erhöhung der Erzeugerpreise dem letzten Verbraucher „nur zu einem geringen Bruchteil" fühlbar werden. Und ferner sei es möglich, den inländischen Getreidepreis unabhängig von den Notierungen der Auslandsmärkte zu machen und von der ausländischen Kalkulation frei zu halten und damit ein Ziel erreicht, das durch ein System gleitender Zölle nicht ermöglicht werde.

Der Vergleich mit der Schleuse zeichnet die Aufgabe der Zwischeninstanz wirklich nicht schlecht; aber er täuscht durch seine Bildhaftigkeit über die Schwierigkeiten hinweg, denen sie begegnen würde. Diese Schwierigkeiten, die besonders vom Handel erkannt wurden, liegen insbesondere in der Festsetzung des Preises; auch hätte der Handel für die verschiedene Qualität und Herkunft des Getreides keine feste Berechnungsgrundlage mehr. Und letzlich würde der Scheuer'sche Plan die Gefahr der Entstehung einer Differentialrente in sich tragen, hervorgerufen durch die besondere Beschaffenheit des Getreides oder die hervorragende Tüchtigkeit des Produzenten. Es müßten hier also Schutzmaßnahmen getroffen werden.

Natürlich hat es auch nicht an Gegnern des Getreidemonopols gefehlt, die insbesondere in den Kreisen des Handels zu finden sind, da die Einführung eines Monopols die Ausschaltung des Getreidezwischenhandels nach sich ziehen müßte. Aber auch von anderer berufener Seite sind starke Bedenken gegen die öffentliche Be-

wirtschaftung des Getreides erhoben worden. So schreibt Sering[1] in seinem jüngst erschienenen Buch: „es ist mehr als zweifelhaft, ob eine solche Organisation des Absatzes durch die öffentliche Hand der bisherigen privaten Organisation in ihren bisherigen Leistungen gleichwertig sein würde. Auch ist sicher, daß eine monopolistische Organisation des Absatzes zu den schärfsten Eingriffen in die landwirtschaftliche Produktion führen und mit der ökonomischen Freiheit des Landwirts auch die Grundlage vernichten würde, aus der seine hohen Leistungen im wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Leben erwachsen sind. Die Erfahrungen, welche in Rußland mit dem Außenhandelsmonopol und der — soweit möglich — durchgeführten Sozialisierung der Landwirtschaft gemacht worden sind, können wahrlich nicht zur Nachahmung ermutigen."

In gleicher Weise nimmt Georg Bernhard im Magazin der Wirtschaft[2] zum Monopolproblem Stellung und führt zur Frage der Preisstabilisierung folgendes aus: „in der kapitalistischen Wirtschaft sind die Schwankungen der Waren, insbesondere der Welthandelswaren, nötig, damit sich aus diesen Schwingungen auf natürlichem Wege schließlich ein mittlerer Preis ergibt. Das Wesen des viel verlästerten Terminhandels liegt allenfalls darin, daß er die Ausnützung und daher Ausgleichung solcher Preisschwankungen erleichtert." Und an derselben Stelle: „ein Monopol würde die Auslesetendenz, die in den natürlichen Gegebenheiten des Standorts liegt, vollkommen ausschalten. Hat man einmal die Verhältnisse durch das Monopol stabilisiert, so ist bei einer Veränderung der wirtschaftlichen und sozialpolitischen Situation eine Umstellung außerordentlich erschwert und mit Kosten und Schäden verbunden, die nicht zu unterschätzen sind."

Ebenso sprechen sich Brandes[3] und v. Dietze[4] gegen ein Getreidemonopol aus. Brandes führt aus, daß zu einer Stabilisierung

1. Sering: Internationale Preisbewegung und Lage der Landwirtschaft in den außertropischen Ländern. Berlin 1929 Seite 131.
2. Magazin der Wirtschaft 5. Jahrgang 1929 Seite 891 ff: Gegen Getreidemonopol und Ausgleichszoll.
3. vergl. die Veröffentlichungen des Deutschen Landwirtschaftsrats. Heft 17. Jahrgang 1929.
4. v. Dietze: Getreidemonopol. Verlag Parey. Berlin 1929.

der Getreidepreise wohl eine gewisse Zentralisierung notwendig sei, die aber keineswegs bis zu einem Staatsmonopol zu gehen brauche. Vielmehr lasse sich dieses Ziel mit einem System von Bezugsscheinen, die der Importeur neben einer Entrichtung von Zöllen zu lösen habe, weit eher erreichen. Dabei bleibe der freie Handel völlig unangetastet und auch der Apparat, der zur Durchführung des Bezugsscheinsystems geschaffen werden müßte, wäre außerordentlich klein gegenüber dem einer Monopolverwaltung.

Wie wird man sich nun zu der Frage der Schaffung eines Monopols, nachdem das Für und Wider zu Wort gekommen sind, zu stellen haben und welche Folgen würden sich aus der Errichtung eines Monopols ergeben? Es muß hervorgehoben werden, daß eine Monopolisierung den Staat vor eine ungeheure Aufgabe stellen würde. Die in den bereits genannten Ländern mit einem Getreidemonopol gemachten Erfahrungen lassen sich nicht ohne weiteres auf deutsche Verhältnisse übertragen. Vielmehr muß betont werden, daß die anders geartete wirtschaftliche Verfassung und soziale Schichtung in Deutschland andere Voraussetzungen für ein Monopol haben als in Norwegen und der Schweiz. Auch besagt es nur wenig, ob sich das norwegische und schweizerische Getreidemonopol bewährt haben oder nicht. Der für die Monopolzwecke nötige Verwaltungsmechanismus mag in so kleinen Ländern, wie den angeführten, noch leidlich funktionieren. Ob ein staatlicher Beamtenapparat besser oder weniger unvollkommen wie die private Händlerschaft, der doch immerhin eine nicht zu unterschätzende Erfahrung zur Seite steht, zu arbeiten vermag, müßte erst in der Praxis probiert werden. Da die Voraussetzungen also in den beiden Staaten ganz andere sind, so kann aus einem Vergleich mit anderen bereits bestehenden Monopolpraktiken eine Nutzanwendung für ein deutsches Getreidemonopol nicht gezogen werden. Untersuchen wir daher die Vorbedingungen, die für ein deutsches Getreidemonopol gegeben sind, zugleich aber auch die Schwierigkeiten, die sich der Errichtung eines solchen entgegenstellen würden.

Wie schon ausgeführt, hätte ein Monopol die Verdrängung des selbständigen Getreidehandels zur Folge. Dabei ist die Machtstellung des privaten Handels zu beachten, wobei die Lage ganz verschieden sein wird, wenn es sich darum handelt ein Privatmonopol

durch ein Staatsmonopol zu ersetzen oder wenn das letztere an die Stelle zahlreicher, gegenseitig konkurrierender Händler treten soll. In diesem Fall würde ein Monopol u. E. keinen ernsthaften Schwierigkeiten begegnen, da die Bedeutung des deutschen Getreidehandels (schon rein zahlenmäßig) in den letzten Jahren wesentlich zurückgegangen ist.

Von größter, ja ausschlaggebender Bedeutung ist die politische und soziale Verfassung eines Landes. Wenn auch der Absatz des Getreides in der Mehrzahl der europäischen Länder nicht mehr von entscheidender Bedeutung für die Lage der Landwirtschaft ist, so würde ein Monopol doch einen starken Einfluß auf die Lage der Produzenten und Konsumenten ausüben. Wo auf Grund einer rein bäuerlichen Agrarverfassung die Produzentenschaft die politische Tendenz maßgeblich zu beeinflussen vermag, würden ihr aus einem staatlichen Getreidemonopol kaum nachteilige Folgen erwachsen können. Da aber eine staatliche Bewirtschaftung doch nur vorwiegend in den Zuschußländern in Frage steht, so fallen auch noch die Stimmen der Konsumenten ins Gewicht, die, je größer ihr politischer Einfluß ist, ein Monopol zum Schaden der Produzenten auszunützen vermögen. In dieser Beziehung sind die Verhältnisse in Deutschland einem Monopol nicht sonderlich günstig.

Ferner muß auf eine Reihe von Schwierigkeiten verwiesen werden, die sachlicher Natur sind und bei einem Monopol zu berücksichtigen wären. Das deutsche Wirtschaftsgebiet ist nicht nur Einfuhrland, wie Norwegen und die Schweiz, sondern auch in starkem Maße an der Getreide- und Mehlausfuhr interessiert. Die Monopolverwaltung müßte daher als Käufer und Verkäufer auf dem Weltmarkt auftreten und nicht unbeträchtliche Mengen einheimischer Ware übernehmen, was einer gewaltigen finanziellen Aufwendung gleichkäme. Und endlich wäre das nicht unbeträchtliche Risiko der Einlagerung deutschen Getreides, das sich durch einen großen Feuchtigkeitsgehalt auszeichnet, zu übernehmen.

Ist nach all den genannten Schwierigkeiten die Einführung eines Getreidemonopols in Deutschland zu empfehlen? Oder soll die freie Preisentwicklung und damit spekulative Preisbildung beibehalten werden? Wie schon ausgeführt, ist die Preisbildung der letzten Jahre tatsächlich von Übel für die deutsche Landwirtschaft gewesen, nicht bloß etwa im Hinblick auf den Preisstand,

sondern noch mehr wegen der zahlreichen und starken Preisschwankungen. Im deutschen Getreidebau kann sowohl wegen der z. Zt. herrschenden Zinsverhältnisse als auch wegen der Kostensteigerung der sachlichen und persönlichen Bedarfsartikel für den Produzenten eine Rente nicht erzielt werden. Produktion ohne Rente kann aber vom Bauern nicht verlangt werden. Deshalb ist es nötig, dem Landwirt eine solche zu sichern. Dies ist aber bei einer unruhigen Preisentwicklung, an der er keineswegs interessiert ist, nicht möglich. Deshalb kommt es vor allem darauf an, die Getreidepreise nicht bloß zu erhöhen, sondern noch wichtiger ist es, sie zu stabilisieren. Diese Funktion scheint uns, nachdem bisher sämtliche Zollsysteme versagt haben, am besten ein Vollmonopol erfüllen zu können. Dabei soll nicht verkannt sein, daß ein Monopol einen unerhörten Eingriff in die Gesetze der Preisbildung und die Kündigung vieler Handelsverträge bedeuten würde, daß es fernerhin eine bestimmte Durchschnittsqualität festsetzen und darnach die anderen Qualitäten bewerten und unter Umständen auf das Müllerei- und Bäckereigewerbe ausgedehnt werden müßte — kurzum, daß ein Monopol einer tiefgreifenden Umorganisation unserer gesamten Getreidewirtschaft gleichkäme.

Der Monopolgedanke hat in der jüngsten Zeit wieder festen Fuß gefaßt und unter der Regierung Müller einen beredten Ausdruck in einem Maismonopol gefunden. Infolge von Zollbindungen mit Jugoslawien konnte der Zoll für Mais nicht erhöht werden; deshalb wurde diese Getreideart in öffentliche Bewirtschaftung genommen. Allerdings ist der Aufbau des Monopols wenig glücklich gewählt worden. In dem vom Reichstag verabschiedeten Gesetz sind nur allgemeine Vorschriften über die Aufgaben des Maismonopols enthalten. Dagegen sind Einzelbestimmungen über Ausführung und Ausgestaltung des Monopols einer Verordnung der Reichsregierung überlassen, die nur teilweise der Zustimmung des Reichsrats, nicht aber des Reichstags oder eines Reichstagsausschusses bedarf. Der frühere Reichsernährungsminister Dietrich hat in seinem Entwurf zu der Verordnung das gesamte Kapital der Geschäftsabteilung des Monopols dem privaten Handel und den landwirtschaftlichen Genossenschaften übergeben, anstatt 51% in Reichshänden zu behalten. Der Verwaltungsrat und Aufsichtsrat

der Reichsmaisstelle bestehen in der Hauptsache aus Vertretern von Landwirtschaft und Handel, so daß keine absolute Gewähr für eine zweckmäßige Maiswirtschaft gegeben ist. Die Verordnung wurde in dieser Form vom neuen Ernährungsminister Schiele in Kraft gesetzt. Für die Übergangszeit bis 13. April 1930 wurde der Preis auf Mk. 180.— pro Tonne waggon- oder kahnfrei inländischen Ankunftshafens festgesetzt. Dieser Preis soll nach und nach bis auf Mk. 230.— per to. erhöht werden.

Nachdem also dem Gedanken der Schaffung eines Getreidemonopols in Deutschland beigepflichtet worden ist, wird es interessieren, die Erfahrungen, die man mit der Monopolwirtschaft in anderen Ländern gemacht hat, kennen zu lernen. Die nunmehr folgenden Schilderungen werden sich auf die Monopolpraktiken von Norwegen und der Schweiz beziehen, das Außenhandelsmonopol Rußlands aber unberücksichtigt lassen.

b) Beispiele aus den Monopolpraktiken verschiedener Länder.

1. Das Getreidemonopol in der Schweiz.

Wie bereits ausgeführt wurde, müssen zum näheren Verständnis der Monopolfrage die wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse des betreffenden Landes genauestens berücksichtigt werden. Im folgenden soll daher die Entwicklung des Monopols in etwas ausführlicher Weise dargestellt und die Gründe hervorgehoben werden, die das Schweizer Monopol als ein nützliches Instrument in der Hand des Staats zur Regelung der Getreideversorgung erscheinen lassen.

In einem Artikel geht Nauburger[1] auf die Voraussetzungen und die Entstehungsgründe ein, die letzten Endes zur öffentlichen Bewirtschaftung des Getreides in der Schweiz geführt haben. Da Nauburger als Autorität in den diesbezüglichen Fragen zu gelten

1. Nauburger: Die Schweizer Getreideversorgung durch Eigenbau und Einfuhr früher und heute. Europa-Ausgabe der Allgemeinen Produktenbörse Mannheim. Oktober 1924.

hat, so möge in der Folge auf seine Gedankengänge weiter eingegangen werden. Auf Grund von statistischem Material[1] zeigt Nauburger, wie der Brotbedarf der Schweiz im Laufe der Zeit immer größer wurde und mit fortschreitender Entwicklung mit einem immer kleiner werdenden Prozentsatz aus der heimischen Produktion gedeckt werden konnte. Den Jahresverbrauch pro Kopf gibt N. mit 170 kg. Brotgetreide an. Der Gesamtverbrauch in den 70er und 80er Jahren des vergangenen Jahrhunderts habe 4,8 Millionen dz. betragen und sei zu etwa 56% aus der eigenen Produktion gedeckt worden. In den Jahren 1906/07 sei der Verbrauch auf 6 Millionen dz. gestiegen, wovon 83,8% hätten importiert werden müssen, während die Inlandsernte nur noch 16,2% ausgemacht habe. Aus dieser weitgehenden Abhängigkeit vom Ausland hätte sich für die Bundesregierung zum Zwecke der Sicherstellung der Volksernährung die Notwendigkeit ergeben, das bisherige Beschaffungssystem zu ändern. Zu Beginn des Krieges habe daher die Regierung sämtliche schwimmende, rollende und lagernde Ware, die für Rechnung des Handels gekauft war, auf eigene Rechnung übernommen uns es fertiggebracht, daß Deutschland und Frankreich die Getreidezufuhr nach der Schweiz teilweise wieder freigegeben hätten, ein Zeichen dafür, daß die Sendungen auf Staatsrechnung also sicherer gewesen seien als solche für Rechnung des Handels. Im Jahre 1914 wurde vom Bund ein Getreidebüro eingerichtet, das die Lagerbestände verwalten und für Rechnung des Bundes neues Getreide zukaufen und verkaufen sollte. Im Januar 1915 wurde die Getreideeinfuhr vollends zur Bundessache erklärt und im August des gleichen Jahres auch das Inlandsgetreide in die staatliche Bewirtschaftung einbezogen. 1924 wurde die eidgenössische Monopolverwaltung als bleibende Einrichtung geschaffen und hat sich bis heute mit einigen Änderungen erhalten.

Im Anschluß an Nauburger seien im folgenden die Zahlen für die eingeführten Weizen- und Roggenmengen (einschl. Mehl) angegeben und den vom Monopol bewirtschafteten Gesamtmengen gegenübergestellt:

2. Sehr ausführliches Material bringt Sperlich: Untersuchungen über Getreidemonopole. Jahrb. für Nat. III. Folge Band LXX 1926 Seite 539 ff.

Jahr	Einfuhr in t. Weizen	Roggen	Mehl	Gesamtmengen vou Mon. Verwalt. geliefert in t.	Vorrat 31. 12.
1919	338000	37000	17000	461 940	124040
20	417000		3000	412 000	93000
21	421000			458 000	184000
22	371000	1000	8000	480 860	137000
23	450000	160	150	484 000	212000

Diese Zahlen sprechen für sich; die Hauptaufgabe der Monopolverwaltung liegt auf dem Gebiet der Einfuhr.

Eine Neuregelung der Getreidewirtschaft wurde um die Mitte des Jahres 1924 vorgenommen, durch die dem Bund Ausgaben von 10—12 Millionen Francs für Mahlprämien, Lagerkosten und Überpreise für die Produzenten entstanden. Zur Förderung und Ausdehnung des Getreideanbaus wurden der Landwirtschaft Anbauprämien, Drusch- und Mahlprämien bezahlt, ferner die Verpflichtung auferlegt, die gesamte Inlandsproduktion in den eigenen Konsum überzuleiten. Endlich wurden Mindestpreise für mehrere Jahre im voraus bestimmt und festgelegt, daß der Preis für inländischen Weizen den des eingeführten Auslandsweizen frei Schweizer Grenze übertreffen müsse:

für die Ernte 1923 um 12 francs je 100 kg.
24 „ 9 „ „ „ „
25 „ 8 „ „ „ „
26 „ 8 „ „ „ „[1]

Das von der Monopolverwaltung aufgenommene Getreide wurde in den Magazinen der Heeresverwaltung, in staatlichen Lagerhäusern und in den Mühlen aufbewahrt, wobei die letzteren eine besondere Vergütung für das eingelagerte Getreide erhielten, das über den Bedarf von 3 Wochen hinausging.

Auf dieser Basis wurde weitergearbeitet, bis im März 1925 ein Antrag des Bundesrats bekannt wurde, der auf die Beseitigung der staatlichen Bewirtschaftung abzielte. Allein dieser Antrag wurde abgelehnt und das Monopol vorläufig bis 30. Juni 1929 verlängert. Ein im Frühjahr 1928 vorgelegter Antrag auf eine

1. Zahlen nach dem Handwörterbuch der Staatswissenschaften 4. Auflage Ergänzungsband. Artikel Getreidehandel. Seite 299.

monopolfreie Getreideversorgung fand ebenfalls keine Gegenliebe, so daß das bisherige System bis auf den heutigen Tag seine Gültigkeit erhalten hat.

Über die Erfahrungen, die mit dem Monopol in der Schweiz gemacht worden sind, schreibt Baade im Magazin der Wirtschaft:[1] „die Erfahrungen mit dem Getreidemonopol in der Schweiz müssen als recht bemerkenswert bezeichnet werden. Der dem Erzeuger gezahlte Preis konnte fast völlig von den Schwankungen des Weltmarktpreises unabhängig gehalten werden, wobei dem schweizerischen Getreidebau eine außerordentlich hohe Prämie (bis zu 180 francs pro t.) gegenüber dem Weltmarktpreis gewährt wurde. Auf der andern Seite ist für den Verbraucher eigentlich überhaupt keine Belastung eingetreten, da die Brotpreise in der Schweiz im Vergleich zu der Zeit des Freihandels vor dem Krieg und im Vergleich zu den Freihandelsländern England und Holland durch das Getreidemonopol nicht nachweisbar erhöht worden sind, sondern lediglich die allgemeine Steigerung der Weltmarktpreise erkennen lassen. Dieses Kunststück, dem Erzeuger eine hohe Preisprämie zu gewähren und den Verbraucher doch nicht teurer zu bedienen, als er sich auf dem Wege über den Handel aus dem freien Weltmarkt hätte versorgen können, hat das schweizerische Monopol dadurch zuwege gebracht, daß es einmal durch weitgehende Eindämmung der Preisschwankungen die Spanne zwischen dem Getreidepreis und dem Brotpreis niedriger hielt als in anderen Ländern, in denen die Preisschwankungen sich ungemildert auswirkten, zum andern vor allem aber dadurch, daß es durch seine Kapitalkraft und durch großzügige Vorratseinkäufe in den Perioden niedriger Weltmarktpreise für die schweizerische Volkswirtschaft sehr erfolgreich auf dem Weltmarkt disponiert hat."

Diesen Ausführungen ist weiter nichts hinzuzufügen. Ob von einem deutschen Monopol die gleichen guten Ergebnisse erwartet werden dürfen, kann erst nach dem längeren Bestehen einer derartigen Einrichtung gesagt werden.

1. Magazin der Wirtschaft 1927 Seite 161.

2. Das Staatsmonopol in Norwegen.

In Norwegen hat die Entwicklung einen ähnlichen Verlauf genommen wie in der Schweiz. Da die heimische Erzeugung nur einen ganz geringen Bruchteil des Gesamtverbrauchs ausmacht, so ist auch dieses Land im Zusammenhang mit seinen wirtschaftlichen Maßnahmen zum Staatsmonopol übergegangen. Im Jahre 1917 hat sich der Staat das ausschließliche Recht vorbehalten, das gesamte eingeführte Getreide und Mehl selbst hereinzunehmen und sich gleichzeitig, ähnlich wie in der Schweiz, verpflichtet, das gesamte norwegische Getreide durch eigene Einkaufsstellen zu einem bestimmten Preis abzunehmen, der sich aus den ausländischen Getreidepreisen cif Einfuhrhafen plus einem Zuschlag ergibt. Die Preise werden monatlich von der Monopolverwaltung auf Grund der Notierungen des vorangegangenen Monats an den wichtigsten Produktenbörsen festgesetzt. Die Ankäufe des Getreides erfolgen durch die Monopolverwaltung, wobei versucht wird, jeweils zu den billigsten Preisen in dem gerade günstigsten Produktionsland einzukaufen. Diese Methode birgt Schwächen in sich, denen das norwegische Monopol des öfteren verfallen ist. Infolge mangelnder Kapitalkraft ist Norwegen nicht in der Lage seinen Getreidebedarf auf einmal einzudecken und so ist es immer wieder vorgekommen, daß die in Zeiten niedriger Weltmarktpreise eingekauften Getreidemengen teilweise schon vor Beendigung einer Hausseperiode aufgebraucht waren, so daß zurzeit der höchsten Preise neues Getreide beschafft werden mußte.[1] Das vom Ausland eingeführte Getreide wird gleich dem inländischen Getreide den Mühlen zur Einlagerung und Vermahlung zugeführt, wobei dieselben einen durch Vertrag festgelegten Mahllohn erhalten. Die Kleinverkaufspreise für sämtliche aus Getreide und Mehl hergestellten Produkte werden vom Landwirtschaftsminister in Gemeinschaft mit dem Ernährungsministerium festgesetzt, so daß in Norwegen keine örtlichen Preisdifferenzen bestehen.[2] Tatsächlich sind die Preise denn auch ziemlich stabil und unabhängig von den täglichen Schwankungen des Weltmarkts gewesen.

Wie in der Schweiz, so erfolgten auch in Norwegen starke Aus-

1. vergl. Magazin der Wirtschaft 1927 Seite 159 ff.
2. vergl. Weil a. a. O. Seite 103.

einandersetzungen über das Monopol. Im Gegensatz zu den Schweizer Bauern traten die norwegischen Produzenten für eine Beibehaltung der öffentlichen Bewirtschaftung ein. Der Landwirtschaft ist es in der Hauptsache um Anbauprämien und hohe Zölle zu tun; man weist von ihrer Stelle darauf hin, daß nur von einer Anbauprämie erhöhter Nutzen erwartet werden könne, weil nur ein Zehntel des Getreides verkauft werde, der Rest aber in der eigenen Wirtschaft verbraucht werde. Die Bauernpartei fordert außerdem Konzessionierung des Getreidehandels, wobei den Importeuren Abnahmezwang und eine Preisgarantie für inländisches Getreide auferlegt werden müsse. Die stärksten Befürworter des Monopols sind die Linksparteien, besonders die sozialistische Arbeiterpartei, die durch die öffentliche Bewirtschaftung eine reibungslose Versorgung des Konsums und Förderung des Getreidebaues erfüllt sieht. Die Rechtsparteien haben sich zwar für eine monopolfreie Getreidewirtschaft ausgesprochen, wollen aber die staatlichen Einkaufsstellen zur Übernahme des inländischen Getreides beibehalten. Auch der Regierung schwebte seit dem starken Absinken der Preise für landwirtschaftliche Produkte seit dem Jahre 1922 eine Abschaffung des Monopols vor. 1926 wurde ein Kompromißvorschlag eingebracht, nach dem das Recht zur Einfuhr von Weizen und Roggen beim Staat und den von diesem genannten Händlern verbleiben soll. Eine solche Erlaubnis soll nur erteilt werden, wenn neben ausländischem Getreide auch bestimmte Mengen norwegisches Getreide übernommen werden. Im übrigen soll der Staat das inländische Getreide aufkaufen, soferne es ihm vom Produzenten, von einer Genossenschaft oder einer ähnlichen Vereinigung angeboten wird. Der Preis soll jährlich durch Gesetz festgelegt werden und 4 Öre je kg. mehr betragen als der Preis für gleichwertiges ausländisches Getreide.[1] In einem neuen Monopolgesetz vom Jahre 1928 wurde nur der Monopolverwaltung das Recht erteilt, ausländisches und inländisches Getreide, und zwar jeweils für den Bedarf eines Jahres, einzukaufen.

Zweifellos hat das norwegische Getreidemonopol das bewirkt, was von ihm erwartet werden konnte: zum ersten den Absatz des inländischen Getreides zu einem für die Produzenten rentablen

1. vergl. H. d. St. 4. Auflage. Ergänzungsband Seite 300 und Berichte über Landwirtschaft Band II Heft 3 S. 550. Artikel: Norwegische Getreidepolitik.

Preis und zum andern eine von den Schwankungen des Weltmarkts freie Preisbildung. Ernsthaften Schwierigkeiten wird aber das Monopol dann begegnen müssen, wenn durch ein starkes und anhaltendes Sinken der Weltmarktpreise die norwegische Landwirtschaft mit neuen Forderungen an den Staat herantreten wird.

Von ganz anderen Erwägungen als das schweizerische und norwegische Getreidemonopol geht das Monopol in Rußland aus, das in der Hauptsache als eine zur Erreichung sozialistischer Zwecke ergriffene Maßnahme zu betrachten ist. Eine Charakterisierung dieses Systems, das ein reines Außenhandelsmonopol darstellt und in erster Linie die möglichst günstige Verwertung der Exportüberschüsse erstrebt, möge daher unterbleiben.

IV. Ausblick.

Nachdem in den vorausgegangenen Darlegungen von der Spekulation und ihrem Einfluß auf die Preisbildung die Rede war, nachdem ferner versucht wurde alle die Maßnahmen aufzuzeigen, die getroffen bezw. vorgeschlagen wurden, um einer sowohl für den Händler als auch Produzenten schädlichen Preisentwicklung entgegenzutreten, möge noch in einem Exkurs die heutige Lage und Stellung des deutschen und internationalen Getreidehandels skizziert werden. Und endlich mögen noch kurz die Entwicklungstendenzen der Getreidepreisbildung auf dem Weltmarkt und ihre Auswirkungen auf die Landwirtschaft gestreift werden.

Wie schon betont, sind die Produktionsverhältnisse in den Überschußgebieten und deren Getreidehandelstechnik gegenüber den Vorkriegsjahren wesentlich verändert worden. Gleiche Änderungen von Bedeutung sind auch in den Einfuhrgebieten vor sich gegangen, die sich zu einem guten Teil am deutschen Beispiel zeigen lassen. Die Geschäftsformen des deutschen Getreidehandels sind etwa die gleichen geblieben wie vor dem Krieg. Es ist aber ein grundsätzlicher Wandel insofern eingetreten, als sich auf der einen Seite eine starke Verminderung der Kapitalkraft des Getreidehandels bemerkbar gemacht hat, eine Erscheinung übrigens, die auch für englische Verhältnsise zutrifft, da eine Reihe alter, bedeutender Getreidefirmen entweder ganz verschwunden ist oder aber an Bedeutung stark eingebüßt hat. Auf der anderen Seite muß eine beträchtliche

Reduzierung der Reichweite des deutschen Binnenhandels infolge von Frachtensteigerungen festgestellt werden. Im Verhältnis zum Getreidewert lagen die Frachten in den ersten Jahren nach der Stabilisierung wesentlich höher als in den Friedensjahren (mit den Seefrachten steht es bekanntlich umgekehrt!).

Ein Teil dieses Unterschieds hat sich bis heute erhalten, so daß der Großteil der Getreidehändler in der Regel nur die nächste Umgebung beliefert. Im Zusammenhang damit muß erwähnt werden, daß der deutsche Osten erhebliche Mengen seiner Produktion nach Skandinavien und der Tschecho-Slovakei exportiert, während der deutsche Westen sein Getreide vielfach aus den Überseeländern importiert. Die Lagerhaltung, deren Schwerpunkt vor dem Krieg beim Handel lag, verteilt sich heute auf die Mühlen, Produzenten, Genossenschaften und nicht mehr in erster Linie kommt der Handel dafür in Betracht. Die Bestände der Mühlen und des Handels stellen heute bei weitem nicht mehr das dar, was vor dem Kriege, und teilweise aus diesem Grunde ist heute die Finanzierung der Ernte wesentlich schwieriger und komplizierter als ehedem. Mehrfach ist versucht worden, der Landwirtschaft eine Stütze beim Absatz zu geben, zunächst dadurch, daß man die Reichsgetreidestelle möglichst lange erhielt und ihr später in der „Deutschen Getreidehandelsgesellschaft" einen formell selbständigen Nachfolger gab. Als voll gelungen kann man den Versuch nicht bezeichnen, da dieses Ausfuhrmonopol — denn um ein solches handelt es sich doch de facto — die Preisbildung mit den ihm zur Verfügung stehenden Mitteln nur für kurze Zeit zu beeinflussen vermag.

Daß sich in der Struktur des internationalen Handels eine tiefgreifende Änderung vollzogen hat, ist schon mehrfach angedeutet worden. Das Schwergewicht des Getreidewelthandels hat sich von den Zuschußländern nach den Hauptproduktionsgebieten verschoben und die Vormachtstellung Chicagos als Weltbörse befestigt. In diesem Zusammenhang möge nochmals die veränderte Stellung des Termingeschäfts erwähnt werden, das für viele Firmen Selbstzweck geworden ist, weil der reguläre Handel und die Vermittlungsgeschäfte nicht laufend genügende Überschüsse abgeworfen haben, so daß zu Spekulationsgeschäften gegriffen wurde, die mit zu den heftigen Preisschwankungen geführt haben.

Welche Entwicklungstendenzen der Preisbildung können für die vergangenen Jahre festgestellt werden und welche Aussichten eröffnen sich für die Zukunft? Man wird wohl der zusammenfassenden Feststellung beipflichten müssen, daß sich in allen am Getreidewelthandel beteiligten Überschußgebieten unter dem Druck der unmittelbar nach Kriegsschluß einsetzenden Preiskrise — ob als Folge einer Überproduktion oder als Ausdruck einer Schwächung der europäischen Kaufkraft soll hier nicht untersucht werden — eine weitgehende Zusammenfassung des Angebots in wenigen Händen bemerkbar gemacht hat, die trotz aller Anfeindungen von gegnerischer Seite in ständigem Wachsen begriffen ist. Die Bedeutung derartiger Erscheinungen für die Preisbildung auf dem Weltmarkt liegt klar auf der Hand. Nicht mehr der einzelne Produzent oder Händler zeichnet für den Preis verantwortlich, sondern der Großteil der Erzeugerschaft eines oft sehr große Dimensionen umfassenden Gebiets tritt als Abgeber auf dem Markt auf. „Die Weltmarktpreise, schreibt Brandes,[1] werden heute nicht mehr nur durch Händler gemacht, denen Import und Export Selbstzweck war, d. h. die an diesen Geschäften verdienen wollten, heute verfolgen die großen Konzerne, die sich gebildet haben — ich erinnere nur an die Vereinigung der Farmer in den amerikanischen Staaten — ganz andere Zwecke. Für sie ist der Export aus ihren Ländern nicht mehr Selbstzweck, um am Exportgeschäft zu verdienen, sondern Mittel zum Zweck, um das überschüssige Getreide loszuwerden und ihren Inlandspreis hochzuhalten." Wenn auch diese Ausführungen in der Verallgemeinerung vielleicht ein wenig zu weit gehen (Kanada z. B. als das wichtigste Ausfuhrland ist sehr stark an einem hohen Exportpreis interessiert), so muß doch der Feststellung Raum gegeben werden, daß die in sich geschlossene Produzentenschaft der wichtigsten Überschußgebiete heute einen wesentlich größeren Einfluß auf die Preisbildung auszuüben vermag als die in viele Einzelinteressen gespaltene Abnehmerschaft. Ein entsprechender Zusammenschluß der Nachfrage der wichtigsten Bedarfsgebiete hat eben wegen der wirr durcheinanderlaufenden Interessen wohl keine Aussicht auf zufriedenstellende Durchführung. Eine solche wird auch nicht vonnöten sein, wenn die Grundlagen

1. Brandes: Stellungnahme zum Rentabilitätsprogramm der deutschen Landwirtschaft. Archiv des Deutschen Landwirtschaftsrats 1929 Heft 17 Seite 21.

dieser großen Auslandsproduzentenschaft richtig erkannt und darauf entsprechend ausgebaut wird.[1] Der Haupteinfluß auf die Preisbildung wird daher auch in der Zukunft vorwiegend von den überseeischen Absatzorganisationen ausgehen. Die Kämpfe auf dem Getreideweltmarkt sind jetzt schon erbittert genug und da die Preispolitik der großen Auslandsproduzenten und Absatzorganisationen meist unberechenbar ist, so werden sie an Schärfe künftighin vielleicht zunehmen.

Für die Landwirtschaft — in diesem Fall muß uns ja die deutsche am nächsten liegen — ist diese Entwicklung keineswegs von Vorteil. Die deutsche Getreidewirtschaft wird daher gut daran tun, sich von diesen Kämpfen mit ihrem stetigen Auf- und Niedergang der Preise so fern als möglich zu halten und durch entsprechende Regelungen, im Gegensatz zu der schwankenden Preisbildung der Exportländer, versuchen müssen eine ruhige und stabile Entwicklung durchzuführen. Eine solche Stabilisierung der Getreidepreise würde für die Entwicklung der landwirtschaftlichen Produktion von allergrößter Bedeutung sein. Man wird wohl der herrschenden Meinung zustimmen müssen, daß in der deutschen Landwirtschaft bei einem einigermaßen rentablen Preisstand der landwirtschaftlichen Produkte an sich noch eine große Steigerung der Produktion möglich wäre. Es wäre weiter nichts nötig, als daß die rückständigen Betriebe, die immerhin den größten Teil des landwirtschaftlich genützten Bodens ausmachen in stärkerem Maße zu den intensiven Methoden des rationell geleiteten Betriebs übergehen. Eine solche Bewegung zum technischen Fortschritt setzt aber, wenn sie eine wirkliche Breite und Tiefe haben soll, eine gewisse Stetigkeit der Preisbildung voraus. Sie darf nicht von der Gefahr plötzlicher und anhaltender Preisrückgänge, wie sie charakteristisch für die letzten Jahre waren, bedroht sein. Eine Stabilisierung der Getreidepreise wäre daher für die deutsche Landwirtschaft, und damit für die gesamte Volkswirtschaft, ein Gewinn von außerordentlicher Bedeutung. Um dieses Ziel zu erreichen, wäre es gerechtfertigt, nötigenfalls gewisse Opfer zu bringen, selbst in der Gestalt, daß die deutsche Wirtschaft eine etwa nötig werdende grundlegende Umgestaltung ihrer Handelsorganisation auf sich nähme.

1. vergl. Sering: a. a. O. Seite 157.

Literatur-Verzeichnis.

I. Bücher, Abhandlungen und Artikel.

Augstin, Max: Die Entwicklung der Landwirtschaft in den Vereinigten Staaten und ihr Einfluß auf die Preisbildung landwirtschaftlicher Erzeugnisse. Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Leipzig 1924.

Boyle, J. E.: The Chicago-Board of Trade: What it is and what it does. 1921.

Buchenberger: Agrarwesen und Agrarpolitik Leipzig 1893. Band II.

Cohn: Statistische Untersuchungen über die Wirksamkeit der Spekulation im Berliner Roggenhandel während der Jahre 1850—67. Zeitschrift des Kgl. Preuß. Statistischen Büros 1868.

Daeves, K.: Großzahlforschung. Grundlagen und Anwendungen eines neuen Arbeitsverfahrens für die Industrieforschung mit zahlreichen praktischen Beispielen. Verlag Stahleisen Düsseldorf 1924.

Dietze v. K.: Artikel Getreidemonopol. H. d. St. 4. Auflage Ergänzungsband Seite 300 ff.

Derselbe: Getreidemonopol. 2. Auflage 1929. Verlag Parey Berlin.

Ehrenberg: Artikel Arbitrage und Börsenwesen im H. d. St. 3. Auflage Seite 1020 bezw. 191.

Fuchs, C. J.: Der Warenterminhandel, seine Technik und volkswirtschaftliche Bedeutung. Jahrbuch für Gesetzgebung, Vertung und Volkswirtschaft 1891. Seite 49 ff.

Derselbe: Der englische Getreidehandel und seine Organisation. Jahrb. f. Nat. Neue Folge Band XX 1890. Seite 1 ff.

Fröchtling: Über den Einfluß des Getreideterminhandels auf die Getreidepreise. Conrads Jahrbücher III. Folge Band 37 Seite 577.

Glatz, Friedr.: Das Getreidezeitgeschäft Verlag Perles Wien. 1927.

Hellauer, J.: System der Welthandelslehre Berlin 1919.

Jöhlinger-Hirschstein: Die Praxis des Getreidegeschäfts 3. Auflage Berlin 1925.

Kohn, David: Der Getreideterminhandel Leipzig 1891.

Lexis: Artikel Spekulation. H. d. St. 3. Aufl. Seite 670 ff.

Norden-Hirschstein: Berichterstattung über Welthandelswaren. 2. Auflage. Leipzig 1923.

Oberparleiter, K.: Art. Spekulation in Nicklisch's H. d. Betriebswirtschaftslehre. Seite 1446.

Schäfer-Scheffer: Der Handels- und Schiffahrtsteil der Zeitungen. Industrieverlag Spaeth und Linde. Berlin 1926.

Sering, Max: Internationale Preisbewegung und Lage der Landwirtschaft in den außertropischen Ländern. Berlin 1929.

Sperlich: Untersuchungen über Getreidemonopole Jahrb. für Nat. III. Folge Band LXX 1926 Seite 539.

Derselbe: Das Monopol in Norwegen. Jahrb. für Nat. III. Folge Band LXXI 1927 Seite 166.

Weber, Max: Die technische Funktion des Terminhandels Deutsche Juristenzeitung 1896.

Wiedenfeld: Art. Getreidehandel im H. d. St. 4. Auflage. Ergänzungsband Seite 313.

Derselbe: Die Organisation des Getreidehandels und die Getreidepreisbildung im 19. Jahrhundert. Jahrbücher für Nat. und Stat. 1893.

Dissertationen.

Schreiber, Fritz: Grundlagen und Ausgestaltung der Warenterminbörsen unter besonderer Berücksichtigung der deutschen Börsen. Diss. Freiburg. (Im Auszug erschienen in der Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung XXI/12.

Rühling, Ernst: Der Getreidehandel nach dem Krieg mit besonderer Berücksichtigung des Terminhandels. Diss. München 1926.

Weil, Josef: Getreidepreisbildung und Getreidehandelstechnik in der Nachkriegszeit. Diss. Heidelberg 1927.

II. Jahrbücher.

Rosenbaum Grain Corporation: Statistical Information to Stocks, Cotton, Grain, Provisions, Live Stock and Seeds. Chicago 1926.

Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich. Jahrgang 1924—1929.

III. Zeitschriften.

Allgemeine Produktenbörse Mannheim.
Archiv des Deutschen Landwirtschaftsrats.
Der Deutsche Volkswirt.
Magazin der Wirtschaft.
Wirtschaftsdienst.
Wirtschaft und Statistik.

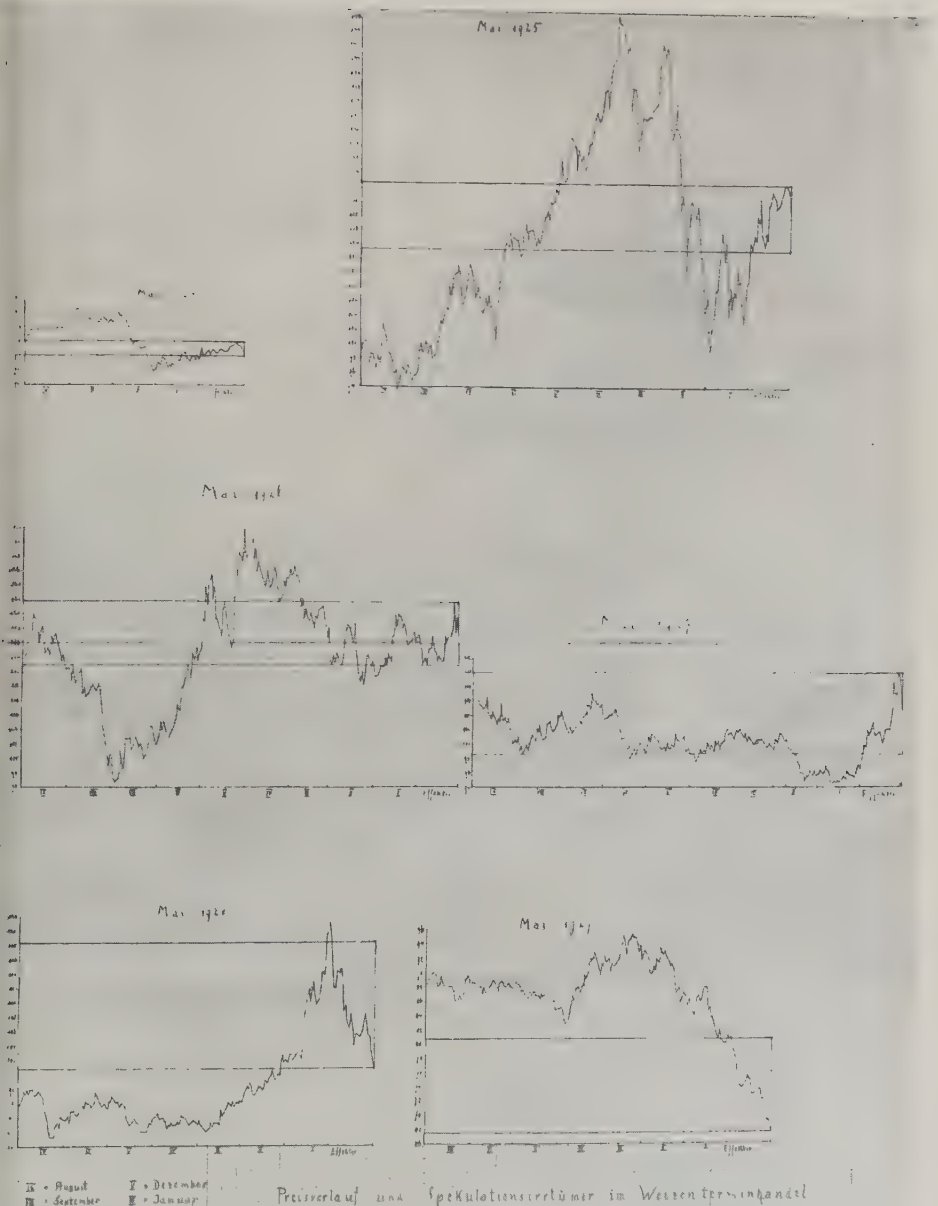
IV. Berichte.

Berichte über Landwirtschaft.
Jahresberichte des Reichsverbands der Deutschen Landwirtschaftlichen Genossenschaften, Berlin.
Mitteilungen der Preisberichtsstelle beim Deutschen Landwirtschaftsrat.
Stenographische Berichte der Börsen-Enquete-Kommission.

V. Tageszeitungen.

Frankfurter Zeitung. Handelsteil.
Deutsche Tageszeitung.
Hamburger Fremdenblatt.

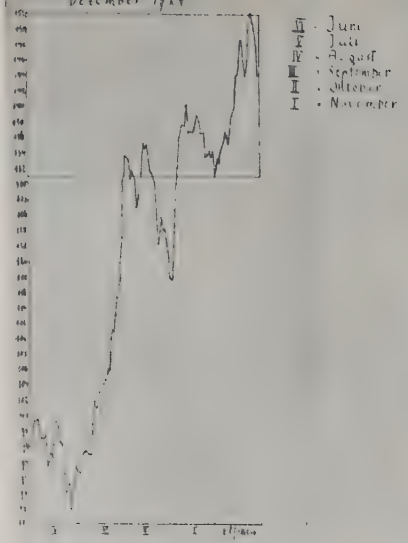
Anlage 1.

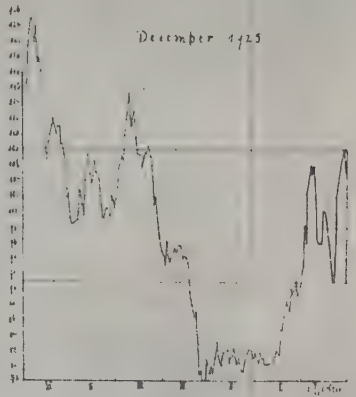


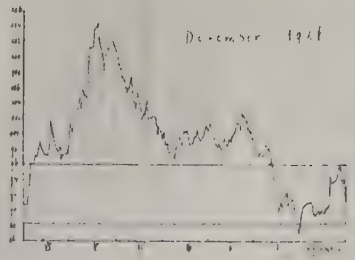
Preisverlauf und Spekulationsumsätze im Weizenterminhandel an der Chicagoer Produktenbörse für die Lieferungsmonate Mai der Jahre 1924 – 1928.

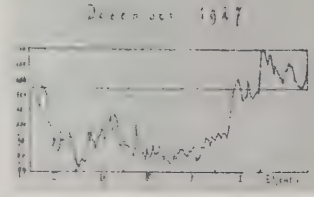
Anlage 2.

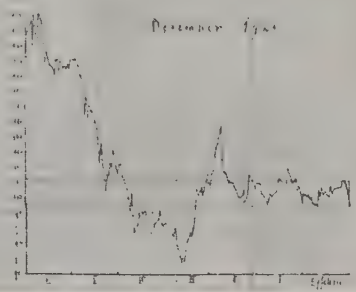
Preisverlauf und Spekulationsgewinne im Roggentermingandel an der Chicagoer Produktenbörse für die Lieferungsmonate Dezember der Jahre 1924 - 1928.

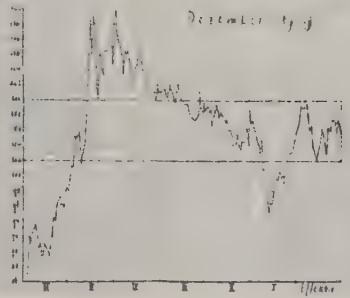












Anlage 3.

Zusammenstellung der Spekulationsirrtümer im Weizenterminhandel.

	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Gesamt-Sp Irrtümer						
Mai	81 (4 M.R.)	181 (9 M.R.)	125 (9 M.R.)	39 (9 M.R.)	148 (7 M.R.)	166 (7 M.R.)
negativ	27	113	82	39	145	—
positiv	54	68	43	—	3	166
Juli	130 (6 M.R.)	109 (9 M.R.)	106 (9 M.R.)	137 (8 M.R.)	64 (6 M.R.)	43 (6 M.R.)
negativ	130	69	27	133	0	43
positiv	0	40	79	4	64	0
September	34 (3 M.R.)	91 (8 M.R.)	65 (8 M.R.)	85 (8 M.R.)	104 (5 M.R.)	95 (5 M.R.)
negativ	34	39	—	1	0	72
positiv	0	52	65	84	104	23
Dezember	108 (5 M.R.)	149 (6 M.R.)	59 (6 M.R.)	92 (5 M.R.)	77 (6 M.R.)	94 (6 M.R.)
negativ	108	149	31	8	0	3
positiv	0	0	28	84	77	91
März					144 (7 M.R.)	15 (7 M.R.)
negativ	—	—	—	—	119	5
positiv	—	—	—	—	25	10
Höchstwerte der Fehlspekulation. in %						
Mai: negativ	—2,3 (in I M.R.)	—20,0 (in IX M.R.)	—16,2 (in VIII M.R.)	— 4,2 (in I M.R.)	9,5 (in VII M.R.)	— —
positiv	4,6 (in III M.R.)	23,7 („ III „ „)	10 („ IV „ „)	— —	2,1 „ I „ „)	14,6 (in III M.R.)
Juli: negativ	—7,6 (in IV M.R.)	—10,6 („ III „ „)	— 8,2 („ IX „ „)	— 5,7 („ III „ „)	— —	21,9 („ II „ „)
positiv	— —	8 („ VI „ „)	6,5 („ VI „ „)		21,9 („ III „ „)	— —
September: negativ	—12,1 (in III M.R.)	— 9,8 („ V „ „)	— —	— —	— —	—17,9 („ IV „ „)
positiv	— —	8,1 („ I „ „)	6 („ VII „ „)	9,2 („ IV „ „)	35,8 („ VI „ „)	8,8 („ II „ „)
Dezember: negativ	—26,9 (in V M.R.)	—23,8 („ II „ „)	— 2,3 („ III „ „)	— 1,7 („ II „ „)	— —	— 2,1 („ I „ „)
positiv	— —	— —	4,8 („ V „ „)	13,4 („ V „ „)	25,4 („ VI „ „)	18,1 („ V „ „)
März: negativ	— —	— —	— —	— —	— 6,1 („ V „ „)	— 2,4 („ II „ „)
positiv	— —	— —	— —	— —	5,6 („ VII „ „)	+ 8,3 („ I „ „)
Gesamttendenz der Spekulationsirrtümer						
Mai:	positiv	negativ	negativ	negativ	negativ	positiv
Juli:	negativ	negativ	positiv	negativ	positiv	negativ
September:	negativ	positiv	positiv	positiv	positiv	negativ
Dezember:	negativ	negativ	negativ	positiv	negativ	positiv
März:	—	—	—	—	negativ	positiv

Anlage 4.

Zusammenstellung der Spekulationsirrtümmer im Roggenterminhandel.

	1924	1925	1926	1927	1928	1929
Gesamt-Sp. Irrtümer						
Mai	—	153 (8 M.R.)	168 (9 M.R.)	181 (9 M.R.)	167 (7 M.R.)	162 (7 M.R.)
negativ	—	31	0	181	165	0
positiv	—	122	168	0	2	162
Juli	—	142 (6 M.R.)	126 (7 M.R.)	80 (8 M.R.)	57 (6 M.R.)	41 (6 M.R.)
negativ	—	0	91	54	0	31
positiv	—	142	35	26	57	10
September	—	185 (8 M.R.)	178 (8 M.R.)	101 (8 M.R.)	74 (5 M.R.)	93 (5 M.R.)
negativ	—	0	59	8	0	69
positiv	—	185	72	93	74	24
Dezember	67 (4 M.R.)	86 (6 M.R.)	123 (6 M.R.)	118 (5 M.R.)	103 (6 M.R.)	96 (6 M.R.)
negativ	67	58	1	118	34	42
positiv	—	28	122	0	69	54
März	—	—	—	—	170 (7 M.R.)	78 (7 M.R.)
negativ	—	—	—	—	170	62
positiv	—	—	—	—	0	16
Höchstwerte der Fehlspekulation in %						
Mai: negativ	—	—13 (in VIII M.R.)	— —	—12,25 (in VI M.R.)	—32,25 (in VII M.R.)	— —
Mai: positiv	—	53,75 („ IV „ „)	32,75 (in IX M.R.)	— —	8,7 („ I „ „)	20,12 (in III M.R.)
Juli: negativ	—	— —	— 9,4 („ II „ „)	— 3,25 („ VII „ „)	— —	—12,1 („ II „ „)
Juli: positiv	—	57,75 („ VI „ „)	7,25 („ VII „ „)	6,6 („ I „ „)	15,87 („ III „ „)	1,5 („ V „ „)
September: negativ	—	— —	— 6,5 („ IV „ „)	— 2 („ I „ „)	— —	—25,0 („ IV „ „)
September: positiv	—	44 („ VIII „ „)	13,4 („ II „ „)	10,63 („ III „ „)	14 („ V „ „)	8,25 („ I „ „)
Dezember: negativ	—43,4 (in IV M.R.)	—13 („ III „ „)	— 1,3 („ I „ „)	—10,5 („ IV „ „)	— 7,7 („ III „ „)	—15 („ VI „ „)
Dezember: positiv	— —	17 („ VI „ „)	18,3 („ V „ „)	— —	21,5 („ VI „ „)	11,7 („ IV „ „)
März: negativ	—	—	—	— —	—17 („ V „ „)	— 8,12 („ VI „ „)
März: positiv	—	—	—	— —	— —	3,25 („ I „ „)
Gesamttendenz der Spekulationsirrtümer						
Mai:	—	positiv	positiv	negativ	negativ	positiv
Juli:	—	positiv	negativ	negativ	positiv	negativ
September:	—	positiv	positiv	positiv	positiv	negativ
Dezember:	negativ	negativ	positiv	negativ	positiv	positiv
März:	—	—	—	—	negativ	negativ

Lebenslauf.

Ich wurde am 11. November 1902 als Sohn des Kaufmanns Karl Kugler in Göppingen geboren und besuchte die Elementarschule daselbst. Nach der Übersiedlung der Eltern nach Cannstatt i. J. 1911 bezog ich die dortige Oberrealschule und legte im Sommer 1918 die Einjährigenprüfung an dieser Anstalt ab. Im Herbst des gleichen Jahres trat ich in die Lehrerbildungsanstalt Künzelsau ein und bestand dort im Sommer 1922 die 1. Dienstprüfung für Volksschullehrer. Nach einer kaufmännischen Praxis von $3^1/_2$ Jahren und der Ablegung der Ersatzreifeprüfung für Volksschullehrer, studierte ich an der T. H. Stuttgart (3 Semester) und H. H. Mannheim (4 Semester) und bestand im Frühjahr 1929 die Diplomprüfung für Handelslehrer an der zuletzt genannten Hochschule. Nach einem Studium von 3 Semestern an der Tübinger Universität machte ich mein mündliches Doktorexamen im S. S. 1930.